الإدارة المالية

في القطاع الخاص

د. محمد طنيب

د. محمد عبيدات





info.daralmostaqbal@yahoo.com

info.daralbedayah@yahoo.com

الإدارة المالية
في القطاع الخاص

د. محمد طنيب د. محمد عبيدات

الطبعة الأولى
2010م / 1431 هـ



دار المستقبل للنشر والتوزيع

المملكة الأردنية الهاشمية
رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية (2008/3/826)

658.15
طنيب ، محمد شفيق حسين
الادارة المالية في القطاع الخاص / محمد شفيق حسين طنيب، محمد ابراهيم عبيدات
. _ عمان: دار المستقبل، 2008.
( ) ص.
ر.أ: (2008 / 3 / 824)
الواصفات:/ الادارة المالية // الاقتصاد المالي /

* إعدادت دائرة المكتبة الوطنية بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية

الطبعة الأولى

2010م /1431 هـ



دار المستقبل للنشر والتوزيع

عمان - وسط البلد - أول شارع الشابسوغ
تلفاكس: ٤٦٥٨٢٦٣ ٦ ٩٦٢+
ص.ب ١٨٤٢٤٨ عمان ١١١١٨ الاردن
info.daralmostaqbal@yahoo.com

الفصل الأول

في

الوظيفة المالية ومكونات الحقل المالي

FINANCIAL FUNCTION

- الادارة المالية .
- مكونات حقل الادارة المالية .
  - الادارة المالية العامة .
  - الادارة المالية في القطاع الخاص وتطورها .
  - المالية الشخصية.
- الفرق بين المالية في القطاع العام والمالية في القطاع الخاص .
- علاقة الادارة المالية بالعلوم الاخرى .
- اسئلة .

الادارة المالية

FINANCIAL MANAGEMENT

الادارة هي نشاط اجتماعي متعلق بتنفيذ الاعمال بواسطة الاخرين . وتسمى ادارة اعمال اذا كانت تتعلق بالمشاريع الاقتصادية التي تهدف الى تحقيق الربح . اما اذا كانت متعلقة بالاعمال العامة (المتعلقة بتنفيذ سياسات الدولة) سميت ادارة عامة .

ولدراسة ادارة الاعمال مداخل متعددة منها مدخل وظائف المشروع ووظائف المشروع الاساسية اربعة هي :

1- وظيفة الانتاج :

وتشمل هذه الوظيفة العليات الفنية المتعلقة بانتاج السلع او تقديم الخدمات . وغايتها تقديم سلع ذات مواصفات جيدة بكميات مناسبة في الوقت المناسب وبتكلفة مناسبة (جودة + تكلفة مناسبة + توقيت مناسب) .

2- وظيفة التسويق :

وهي المتعلقة ببيع وتوزيع السلع او الخدمات التي انتجها المشروع . وتستهدف هذه الوظيفة التعرف على حاجات المستهلكين ورغباتهم واذواقهم . وتشتمل هذه الوظيفة ايضاً على خدمة ما بعد البيع .

3- الوظيفة المالية :

وهي المتعلقة بحصول المشروع على الاموال بالشروط المناسبة للمشروع ، واستخدام هذه الاموال بما يعود على المشروع بأكبر العوائد وبأقل المخاطر . وهذه الوظيفة محتوى هذا الكتاب .

4- وظيفة الافراد :

وهي المتعلقة بالافراد العاملين في المشروع من حيث اختيارهم وتعيينهم عن طريق وضع المعايير السليمة لعملية الاختيار . كما تتعلق الخدمات التي تشبع الحاجات المادية والنفسية للعاملين .

5- كما أن هناك وظيفة تقديم خدمات مساعدة هي وظيفة الاعمال المكتبية التي تتعلق بعملية استقبال المعلومات التي ترد الى المشروع ، وتصدير المعلومات من المشروع ، وتقديم الخدمات التي تيسر الاتصال بين أقسام المشروع .

أما الادارة العامة فهي متعلقة بسياسات الدولة وتنفيذ هذه السياسات حيث تقوم الدولة بنشاطات متعددة من سياسية ودفاعية واجتماعية وزراعية لا يقدمها القطاع الخاص ويكون قاصراً عن ذلك .

وحيث أن الادارة تهتم بتنسيق الجهود لتحقيق أهداف ، لذلك لا بد من القيام بنشاطات وعمليات ادارية تتطلب جهداً بشرياً وفي نفس الوقت تتطلب موارد مادية ، لأن أي نشاط سواء كان عاماً أم خاصاً فانه يتطلب انفاقاً معيناً . ولذلك فأن من اهم وظائف المشروع الوظيفة المالية ومن أهم اقسام الادارة الادارة المالية **Financial Department** . وهذه الادارة سواء كانت في القطاع العام او في القطاع تؤثر في الادارات الاخرى وفي نفس الوقت تتأثر بها .

مكونات الادارة المالية :

لقد سبق القول بأن الادارة المالية تهتم بجميع النواحي المالية في المشروع من تخطيط مالي والحصول على الاموال واستخدام هذه الاموال والرقابة عليها .

ويقسم حقل الادارة المالية الى ثلاثة فروع هي :

- الادارة المالية العامة .
- الادارة المالية في القطاع الخاص .
- المالية الشخصية .

أولاً : الادارة المالية العامة :

إن لفظ المالية العامة استعمل لأول مرة من قبل العالم جون بففنر في أول كتاب له حول الادارة العامة سنة 1935 : حيث كان اللفظ المستعمل قبل ذلك هو المالية العامة .

وتعرف المالية العامة بأنها « العلم الذي يتعلق بدراسة النفقات العامة والايرادات العامة وتوجيهها نحو تحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة » .

ومن هذا التعريف يتبين أن المالية العامة تبحث في النواحي المالية في القطاع العام من حيث :

1- مصادر الاموال العامة (الايرادات العامة) :

وتتكون هذه الايرادات من :

أ. ايرادات عادية : وهي التي تتكرر دورياً في موازنة الدولة وتشتمل على الايرادات الضريبية والايرادات غير الضريبية كالرسوم والرخص .

ب. ايرادات غير عادية : وهي التي لا تتكرر دورياً في موازنة الدولة ومن أهمها القروض والمساعدات الخارجية وايضاً القروض الداخلية .

2- استخدامات الاموال العامة (النفقات العامة) :

وتتكون هذه النفقات من :

أ. نفقات جارية : وهي النفقات الضرورية لسير الجهاز الحكومي وتمكينه من اداء الخدمات وتنفيذ المشاريع مثل الرواتب .

ب.نفقات رأسمالية : وهي النفقات التي تؤدي الى زيادة رأس المال القومي والتي تؤثر في تحريك النشاط الاقتصادي داخل الدولة .

3- الرقابة المالية :

وتتم هذه الرقابة على تحصيل الايرادات وصرف النفقات . وفي داخل المملكة الاردنية الهاشمية يوجد جهازان حكوميان يقومان بعملية الرقابة المالية في القطاع العام ، هما وزارة المالية ممثلة للسلطة التنفيذية وتقوم بالرقابة الداخلية ، وديوان المحاسبة وهو هيئة مستقلة تمثل السلطة التشريعة وتقوم بالرقابة الخارجية .

4- التخطيط للحصول على الايرادات واستخدام هذه الايرادات :

ويتم ذلك عن طريق اعداد موازنة الدولة . وتعرف موازنة الدولة بأنها ((مجموعة التقديرات المعتمدة لمصروفات الدولة في خلال السنة المالية القادمة ووسائل تمويل تلك المصروفات)) .

5- دراسة تأثير الايرادات والنفقات العامة اقتصادياً واجتماعياً ومدى تأثيرها في دفع عجلة التنمية .

6- تحليل الاوضاع المالية للدولة .

ثانياً : الادارة المالية في القطاع الخاص وتطورها :

لقد مرت الوظيفة المالية في القطاع الخاص بمراحل متعددة . فقد كانت حتى بداية الخمسينات تهتم بالحصول على الاموال اللازمة للمشروع وتوفيرها (التمويل) وقد كان الاهتمام منصباً على التمويل طويل الاجل مثل عملية اصدار الاسهم والسندات ، اما التمويل قصير الاجل فلم يعط الاهتمام الكافي في تلك الفترة وذلك على اعتبار ان المشروع يحتاج اليه لفترة مؤقتة وجيزة ثم يسدده بعد تلك الفترة . لذلك فإن الاهتمام كان منصباً

على هيكل رأس المال في المنشأة ، وقد كان السبب في ذلك الكساد العالمي الكبير في أواخر العشرينات وأوائل الثلاثينات من هذا القرن .

كما ان اهتمام الادارة المالية في تلك الفترة كان منصباً على الشكل القانوني للمنشأة ، فقد كان الاهتمام متعلقاً بالشركة المساهمة وعملية تمويلها الطويل الاجل . ولم يكن هناك ربط بين الادارة المالية في المشروع وغيرها من الادارات الا بقدر حاجة الادارات المختلفة في المشروع من الاموال الطويلة الاجل .

وفي بداية الخمسينات تحول الاهتمام الى كيفية استخدام الاموال (الاستثمار) ، أي الى الاصول الثابتة والأصول المتداولة بالاضافة الى الاهتمام بمصادر الاموال الطويلة والقصيرة الاجل . وقد بدأ اهتمام الادارة المالية في هذه الفترة بسيولة المنشأة ومقارنتها بربحية المنشأة وكيفية التوفيق بين هذين الهدفين ، مع عدم الاهتمام بالشكل القانوني للمنشأة .

وبعد الستينات اشتد الاهتمام بالمطلوبات وايضاً بالموجودات وبدأ الاهتمام بدراسة تكلفة رأس المال كما اشتد الاهتمام بالقرارات الاستثمارية (Portfolio Theory) التي تؤدي الى تحقيق اقصى ربح للمنشأة .

وبعد السبعينات ظهرت ثلاثة امور ادت بالادارة المالية الى الاتجاه نحو الاهتمام الكبير بوظيفة التخطيط المالي والرقابة وهذه الامور هي :

1. التضخم Inflation والتذبذب الكبير في معدلاته مما يؤدي الى ان القرارات الاستثمارية تنطوي على جانب كبير من المخاطر مما يتطلب اعادة التقييم المستمر لهذه القرارات .
2. الانتشار الهائل لمؤسسات مالية قاد التضخم الى خلقها والامتداد الهائل لهذه المؤسسات داخل وخارج اقطارها .

3. الاستخدام الواسع لأجهزة الكمبيوتر في التحليل المالي والتركيز على الاسلوب الرياضي الاحصائي وبناء النماذج .

هذه التغيرات الهائلة ادت الى الاهتمام الكبير بالادارة المالية ، ففي الماضي كان المشروع ينتج وكان المهندسون وفريق الانتاج يقرر الاصول المطلوبة للقيام بالانتاج وكانت مهمة الادارة المالية هي تدبير الاموال اللازمة لتلك الاصول . اما في الوقت الحديث فقد بدأ الاهتمام بالقرارات المالية التي تؤدي الى تحقيق اقصى قيمة للمنشأة ، وذلك بإيجاد التوزان بين عنصرين أساسين يؤديان الى زيادة قيمة المنشأة وهما الارباح المتوقع حصولها في المستقبل والمخاطر لهذه الارباح المتوقعة .

ونظراً لهذا التطور الذي صاحب الوظيفة المالية فقد وجدت عدة تعريفات للادارة المالية ، فقد عرفها جثمان وهربرت ودوجال بالتعريف الاتي : ((هي الفعالية المتعلقة بتخطيط وتجهيز الاموال ورقابتها وادراتها في المنشأة)) . كما عرفها هوارد وميلر ابتون بأنها ((ذلك الحقل الاداري أو مجموعة الوظائف الادارية المتعلقة بادراة مجرى النقد والراميه لتمكين المنشأة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد لها)) .

ثالثاً : المالية الشخصية :

ان هذا الحقل من حقول الادارة هو حديث نسبياً اذ ما قيس بفترات ظهور الحقلين السابقين .

ويبحث هذا الحقل في النواحي المالية للأسرة والافراد وذلك في مصادر الاموال ووسائل انفاقها واستثمارها والتخطيط لهذه الاموال بما يمكن هؤلاء الافراد من الحصول على افضل السلع والخدمات .

الفرق بين المالية في القطاع العام والمالية في القطاع الخاص :

يختلف النشاط المالي في القطاع العام عن النشاط المالي في القطاع الخاص في عدة أمور تنجم عن اختلاف الهدف في كلا القطاعين . حيث يهدف القطاع العام الى تقديم خدمات للمجتمع ولا يهدف الى تحقيق الربح من وراء تقديمه لهذه الخدمات او السلع التي يقدمها . وقد أدى اختلاف الهدف الى اختلاف في مصادر الاموال واختلاف في سبل انفاقها واختلاف في الموازنة بين الايرادات والنفقات . وفيما يلي شرح مفصل لهذه الاختلافات :

أولاً : الاختلاف في الايرادات :

تسمى الاموال التي تحصيل عليها الدولة بالايرادات ، وهذه الاموال في القطاع العام تختلف عنها في القطاع الخاص من حيث :

أ. مصادرها :

إن مصادر الاموال في القطاع العام هي الضرائب بأنواعها والرسوم والرخص والمساعدات الخارجية والفروض الداخلية والخارجية . بينما مصادر الاموال في القطاع الخاص هي أموال اصحاب المشروع ((حقوق الملكية)) والقروض المتنوعة ((حقوق الغير)) .

ب. الحصول عليها :

إن غالبية اموال القطاع العام يتم الحصول عليها اجبارياً بما للدولة من سلطة سيادية على افراد مجتمعها كالضرائب والرسوم وغيرها ، وبعض اموال القطاع العام اختيارية كالقروض والمساعدات . بينما مصادر الاموال في القطاع الخاص اختيارية .

ونظراً لأن معظم اموال القطاع العام تحصل بالاجبار فإن الدولة تستطيع زيادة ايراداتها وتخفيضها ضمن حدود تتعلق بالسياسة المالية للدولة .

ثانياً : الاختلاف في الانفاق :

ان الانفاق في القطاع العام يختلف في هدفه عن الانفاق في القطاع الخاص في الامور التالية :

أ. يهدف القطاع الخاص من الانفاق الى تغطية التكاليف الثابتة والمتغيرة لتحقيق أقصى ربح ممكن بأقل مخاطرة ، لذلك فإنه يتشدد في الرقابة على عناصر التكلفة . اما القطاع العام فيهدف من الانفاق الى تحقيق تقديم خدمات عامة للمجتمع ولو تعارض ذلك مع هدف تحقيق الربح .

ب.القطاع الخاص يهدف من الانفاق الى تحقيق مصلحة اصحاب المنشأة بينما يقوم القطاع العام بالانفاق لتحقيق اهداف اجتماعية واقتصادية وسياسية تحقق الصالح العام .

جـ. إن معيار الحكم على نجاح القطاع الخاص في تحقيق أهدافه من الانفاق هو مقدار الربح الذي يحققه لاصحاب المنشأة ، وتقاس هذه القدرة بمقياس يسمى معدل العائد على الاستثمار . بينما معيار الحكم على نجاح القطاع العام هو في مدى تحقيقه للاهداف الاجتماعية والاقتصادية والسياسية المخطط الوصول اليها من وراء الانفاق .

ثالثاً : الاختلاف في الموازنة بين الايرادات والنفقات :

يعتمد القطاع الخاص في تقديره للايرادات والفقات على اساس تقدير الايرادات اولاً ثم تقدر النفقات اللازمة لتحقيق هذه الايرادات . والمشروع التجاري في تقديره للايرادات يبتدئ من نقطة رئيسية وهي التنبؤ برقم المبيعات ثم يقدر النفقات اللازمة لتحقيق هذه المبيعات . وعادة في المشروع الخاص تتم الموازنة بين النفقة والايراد الناتج عنها (مثلاً يقارن بين تكلفة السلعة وسعر بيعها) .

بينما يعتمد القطاع العام على تقدير النفقات اولاً ثم يقرر الايرادات اللازمة لتغطية النفقات وذلك بما للقطاع العام من قدرة على ايجاد الايرادات ضمن حدود معينة

لتغطية تلك النفقات . وعادة لا تتم المقارنة بين ايرادات الوحدة الحكومية وبين نفقاتها ، بل هناك عمومية في الدولة حيث ايرادات الدولة من جميع وحداتها هي لنفقات جميع الوحدات .

علاقة الادارة المالية بالعلوم الاخرى :

إن الوظيفة المالية وظيفة مهمة في المشروع لذلك تقع الادارة المالية في اعلى مستويات التنظيم ، ونظراً لما لهذه الوظيفة من أهمية ، فإن علاقتها وطيدة ومهمة مع الوظائف الاخرى في المشروع . لذلك فإن علم الادارة المالية لا بد وان يكون على علاقة بالعلوم الاخرى والتي تعتمد عليها الوظائف الاخرى في المشروع .

فالادارة المالية على علاقة وطيدة بعلم المحاسبة حتى أن الكثيرين يخلطون بين علم الادارة المالية وعلم المحاسبة ، ففي الواقع انهما مختلفان بالرغم من الارتباط الشديد بينهما . فالمحاسبة تهتم بعملية جمع البيانات المالية بينما تهتم الادارة المالية بتحليل هذه البيانات لاكتشاف نواحي القوة والضعف بهدف اتخاذ القرارات . وبالرغم من أن المحاسبة اصبحت وسيلة تزويد للمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات فإن رجال الادارة المالية تقع عليهم مسؤولية التحليل والتخطيط والرقابة .

كما ان الإدارة المالية على علاقة وطيدة بعلم الاقتصاد وخاصة فيما يتعلق بالتخطيط لتقدير حاجة المنشأة من الاموال واستخدام هذه الاموال الاستخدام الامثل . حيث يعرف الاقتصاد بأنه الاستخدام الامثل للموارد لتحقيق أهداف المجتمع سواء كانت الموارد رأسمالية أو بشرية أو طبيعية ، والادارة المالية تسعى لاستخدام أمثل لموارد المنشأة لذلك فإنها تعتبر جانباً من جوانب النظرية الاقتصادية للمشروع .

كما أن الادارة المالية على علاقة بالنظريات السلوكية للافراد والتي تتعلق بادارة القوى العاملة في المنشأة من أنظمة الحوافز والرواتب . كما أن الادارة المالية على علاقة بالاساليب الكمية الحديثة مثل البرمجة الخطية مما يستدعي من دارس الادارة المالية الالمام بهذه الاساليب .

الاسئلة

1. اذكر وظائف المشروع ؟
2. عرف : الادارة ، الوظيفة المالية ؟
3. اذكر أقسام حقل الادارة المالية ؟
4. اشرح مصادر الاموال العامة ؟
5. اذكر النواحي التي تبحث بها المالية العامة ؟
6. اشرح تطور الادارة المالية في القطاع الخاص ؟
7. تختلف الانشطة المالية في القطاع العام عن الانشطة المالية في القطاع الخاص . اذكر هذه الاختلافات مع الشرح الموجز لها ؟
8. هناك اختلاف بين علم الادارة المالية وعلم المحاسبة اشرح هذا الاختلاف ؟

الفصل الثاني

في

الادارة المالية في القطاع الخاص

- وظائف الادارة المالية .
- أهداف الادارة المالية .

الربح والسيولة .

زيادة القيمة السوقية للمنشأة والمبادلة بين الربح والمخاطره .

- موقع المدير المالي في الهرم التنظيمي .
- سلطات ومسؤوليات المدير المالي .
- علاقة الوظيفة المالية بالوظائف الأخرى في المنشأة .
- اسئلة .

وظائف الادارة المالية

FUNCTIONS OF FINANCIAL MANAGEMENT

تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف في المشروع حيث لا يستطيع المشروع أن يقوم بوظائفه من شراء وانتاج وتوزيع وغيرها من الوظائف بمعزل عن الوظيفة المالية ، حيث أن القيام بتلك الوظائف يحتاج الى مال . وان أي قرار في المشروع هو في أحد جوانبه قرار مالي . لذلك يستحيل النظر الى الاهداف والسياسات والقرارات والعمليات المتعلقة بالانتاج والتوزيع بدون الأخذ في الاعتبار الجانب المالي فيها . وحيث ان الامور المالية هي من اختصاص الادارة المالية لذلك نجد التداخل المستمر بين الوظيفة المالية ووظائف المشروع الأخرى .

ويمكن اجمال وظائف الادارة المالية في الوظائف الآتية :

1- التخطيط المالي .

2- الرقابة المالية .

3- الحصول على الاموال من مصادرها بأفضل الشروط .

4- استثمار الاموال بما يعود على المشروع بأكبر العوائد وبأقل الأخطار .

5- مواجهة بعض المشاكل الخاصة غير المتكررة مثل الاندماج .

أولا : التخطيط المالي : FINANCIAL PLANNING

يعرف هنري فايول التخطيط بأنه " يشمل التنبؤ بالمستقبل مع الاستعداد لهذا المستقبل " . ويبين نيومان أن التخطيط هو اتخاذ قرار مسبق لما يراد عمله . لذلك فإن الخطة هي طريق مرسوم لفعل يراد القيام به .

والتخطيط المالي هو نوع من أنواع التخطيط يركز على الأموال ، فهو يساعد في الاعداد للمستقبل حيث أن تقديرات المبيعات والمصاريف التشغيلية والمصاريف الرأسمالية توجه تفكير المدير المالي نحو المتطلبات المالية في المستقبل حيث يقوم بتخطيط الاحتياجات المالية للمنشأة سواء كانت هذه الاحتياجات قصيرة المدى أو طويلة المدى .

ويجب على المدير المالي أن يأخذ في الاعتبار صعوبة التنبؤ بالمستقبل وبأن خططه تقوم على معلومات غير كاملة أو أكيدة ، وهذا لا يعني استبعاد التخطيط جانبا ، بل يتطلب من المدير المالي ضرورة وضع الخطط التي تتمتع بمرونة كافية تجعلها قادرة على التمشي مع الظروف غير المتوقعة .

ثانيا : الرقابة المالية : CONTROL

تتألف وظيفة الرقابة من تقييم أداء المنشأة بمقارنته بالخطط الموضوعة لغرض اكتشاف الانحرافات وتصحيح انحراف الاداء عن الخطط الموضوعة أو تصحيح وتعديل الخطط نفسها ثم متابعة التصحيح للتأكد من تنفيذه .

ويجب على المدير المالي عند قيامه بالتخطيط المالي أن يقوم بتصميم نظام للرقابة المالية يمكنه من مراجعة التنفيذ الفعلي مع الخطط الموضوعة وبواسطة تقارير الأداء يمكنه اكتشاف الانحرافات ، ويستلزم هذا الاكتشاف البحث عن أسباب حدوث هذه الانحرافات .

وعادة تكون الرقابة المالية مسؤولية المراقب المالي الذي عمله الاساسي هو الاشراف على الحسابات ، وفي معظم المشاريع يكون مسؤولا امام المدير المالي ، وفي بعض المشاريع يكون مسؤولا أمام المدير العام ومجلس الادارة كالمدير المالي .

ثالثا : الحصول على الأموال : FUNDS

إن التخطيط المالي يبين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال الفترة التي تشملها الخطة ، ويبين مقدار الأموال التي تحتاجها المنشأة ومواعيد حاجة هذه الأموال . ولتغطية هذه الحاجة فإن المدير المالي يلجأ الى مصادر خارجية للحصول على هذه الأموال . وعليه البحث عن الأموال المناسبة والتي تكون بشروط سهلة وتكلفة قليلة .

رابعا : استثمار الأموال : INVESTMENT

بعد قيام المدير المالي باعداد الخطط المالية والحصول على الأموال من مصادرها عليه أن يتأكد ان هذه الأموال تستخدم بحكمة وتستخدم استخداماً اقتصادياً داخل المنشأة . كما أن عليه أن يتأكد أن هذا الاستخدام يؤدي الى الحصول على أكبر العوائد للمنشأة وذلك من استثمار الأموال في الأصول المختلفة ، حيث أن كل اصل من الأصول الثابتة والمتداولة يمثل استثماراً للأموال . ومن المهم جداً أن تتمكن المنشأة بمرو الوقت من الحصول على أموالها التي استثمرتها في هذه الأصول ، فهي تحتاج الى هذه الأموال لسداد التزاماتها .

وسيتم شرح الوظائف الأربعة السابقة للادارة المالية في الوحدات اللاحقة .

خامسا : مقابلة مشاكل خاصة :

إن الوظائف الأربعة السابقة هي وظائف دورية ودائمة للادارة المالية والمدير المالي . ولكن قد تواجه المدير المالي من وقت لآخر مشاكل مالية ذات طبيعة خاصة وغير متكررة وقد لا تحدث خلال حياة المشروع . وهذه المشاكل تتعلق بتقويم المنشأة كاملة أو تقويم جزء من أصولها ويتم ذلك عادة عند تجميع مشروعين أو أكثر في مشروع واحد ، ويتخذ ذلك احدى الصورتين الآتيتين .

أ- الانضمام Merger

حيث تنضم منشأة لأخرى فتفقد الأولى شخصيتها ووجودها وتضم أصولها جميعاً أو جزءاً منها الى الأخرى ، فتحتوي المنشأة الثانية المنشأة الأولى .

ب- الاندماج Consolidation

وفي هذه الحالة تندمج منشأتان أو أكثر مع بعضها حيث تفقد جميع هذه المنشآت شخصيتها وتظهر بدلاً منها منشأة جديدة وتؤول الى هذه المنشأة الجديدة أصول وخصوم المنشآت المنتهية جميعها أو جزءاً منها .

ومن المشاكل التي تواجه المدير المالي أيضاً عمليات التوسع في انتاج سلع معينة أو انتاج سلع جديدة وكذلك عمليات الانكماش .

أهداف الادارة المالية

FINANCIAL MANAGEMENT GOALS

تهدف الادارة المالية الى تحقيق :

أ- تحقيق أعلى قيمة سوقية للمنشأة "زيادة قيمة المنشأة" وهذه الزيادة تستلزم من المدير المالي الموازنة بين الهدفين الفرعيين التاليين .

ب- تحقيق اقصى ربح ممكن .

ج- تحقيق سيولة ملائمة .

وفيما يلي سنتعرض للهدف الأول الاساسي ، أما الهدفان الفرعيان فسنتعرض لهما في فصل لاحق بعنوان السيولة والربحية .

زيادة القيمة السوقية للمنشأة MAXIMIZE MARKTING VALUE

يعتبر هذا الهدف هو الهدف الاساسي للادارة المالية ويعتمد تحقيق هذا الهدف على عنصرين هامين هما :

1. الارباح الصافية NET PROFIT المتوقعة التي تعمل الادارة المالية على تحقيقها ، ووقت تحقيق هذه الارباح .
2. درجة المخاطر RISK التي تتحملها المنشأة في سبيل تحقيق تلك الارباح .

إن اهتمام الادارة المالية ينصب على الارباح الصافية التي يمكن تحقيقها والحصول على اكبر ربح ممكن ، وفي الوقت نفسه ينصب على موعد تحقيق هذه الارباح مما يؤدي الى البحث عن القيمة الحالية للارباح . ولتوضيح ذلك نفرض المثال الاتي :

أمام منشأة ما بديلان لاستثمار مبلغ 10000 دينار .

الاول : يعطي ربحاً صافياً 3000 دينار في السنة الاولى ، 2000 دينار في السنة الثانية .

الثاني : يعطي ربحاً صافياً قدره 2000 دينار في السنة الاولى ، 3000 دينار في السنة الثانية . فأيهما تختار المنشأة علماً بأن درجة الخطر بالنسبة للاستثمارين متساوية ومجموع ارباحهما في السنتين متساوية . كما أن رأس المال يسترجع في نهاية السنتين .

في الواقع ان ادارة المنشأة تختار البديل الاول لأن قيمته الحالية اكبر من القيمة الحالية للبديل الثاني . ويمكن توضيح القيمة الحالية للإستثمارين بالشكل الاتي مع العلم بأن معدل الفائدة 6٪ سنوياً :

القمية الحالية للاستثمار الاول :

$$\text{دينار } 4610 = \frac{2000}{2(1.06)} + \frac{3000}{1.06} =$$

القيمة الحالية للاستثمار الثاني

$$\text{دينار } 4557 = \frac{3000}{2(1.06)} + \frac{2000}{1.06} =$$

من الواضح أن البديل الأول أفضل للمنشأة من البديل الثاني . ويمكن توضيح ما سبق بوسيلة أخرى وهي أن حصول المنشأة على زيادة قدرها 1000 دينار في الاستثمار الأول عنها في الاستثمار الثاني ، يمكن المنشأة من استثمار هذا المبلغ لمدة سنة وتحقيق عائد أقله الحصول على فوائد مضمونة من ايداعه في البنوك وقدرها 6٪ من قيمة المبلغ أي 60 دينار .

مما سبق يتضح لنا أن عنصر توقيت الحصول على الربح يؤثر في قيمة المنشأة السوقية . كما أن هناك عنصراً آخر يؤثر في قيمة المنشأة وهو درجة الخطر التي يتحملها المشروع في سبيل الحصول على الأرباح . فلو كان لدينا منشأتين تتوقع كل منهما الحصول على أرباح صافية قدرها 20000 دينار . ولكن احداهما تتميز ارباحهما بقلة

المخاطرة (مثلا المتاجرة بسلعة احتكارية الطلب عليها ثابت) والأخرى تتميز أرباحها بدرجة عالية من المخاطرة ، فإن المنشأة الأولى تتمتع بقيمة أعلى من المنشأة الثانية .

ويعتبر قرار اختيار القطاع الذي تعمل فيه المنشأة أهم القرارات التي يتخذها المشروع والتي تؤثر في كل من الأرباح والمخاطرة . كما أن القرارات التي تتعلق بحجم المنشأة ونوعية منتجاتها ، ونوعية الآلات المستخدمة ، ومدى استخدامها للقروض ونوعية هذه القروض ، ومستوى السيولة المطلوب بلوغه ، جميعها تؤثر في كل من الارباح والمخاطرة . فمثلا زيادة السيولة تؤدي الى انخفاض الربح وفي نفس الوقت انخفاض عنصر المخاطرة ، وزيادة الاقتراض تؤدي غالبا الى زيادة الأرباح وبالتالي زيادة نصيب السهم من الربح ، ومع ذلك فإنها تؤدي الى زيادة المخاطره . لذلك فإن الادارة المالية في المنشأة تهدف الى تحقيق التوازن بين الارباح والخطر بصورة تؤدي الى تعظيم قيمة المنشأة .

وتعتمد قيمة السهم السوقية التي يهدف المدير المالي الى زيادتها على العوامل الآتية :

1- نصيب السهم من الربح الصافي EPS [Earning Per Share] .

2- المخاطرة لتحقيق تلك الارباح . Risk

3- توقيت حصول الأرباح . Time

4- طريقة التمويل التي يتبعها المشروع Funds

5- سياسة توزيع الأرباح . Dividends

وان المدير المالي في سعيه لتحقيق هدف زيادة القيمة السوقية للمنشأة يقدم خدمة لكافة المجتمع في المحيط الذي توجد فيه المنشأة فهو يقدم خدمة للفئات الآتية :

أ- اصحاب المشروع عن طريق تحقيق نسب الأرباح العالية بدرجة قليلة من المخاطرة .

ب- العاملين في المشروع حيث أن تحقيق الربح للمشروع يؤدي الى اتباع وسائل المكافآت وزيادة الرواتب وتوسيع قاعدة الخدمات المقدمة للعاملين والتوسع في أنشطة التدريب ويساعد على الاطمئنان الوظيفي .

جـ- منفعة العملاء حيث تقدم لهم سلع جيدة بتكاليف منخفضة وبالتالي باسعار مناسبة بالاضافة الى تقديم منتجات جديدة .

د- فئات المجتمع الاخرى حيث أن المشروع الرابح يؤدي الى تكوين مشروعات أخرى من تجار جملة وتجار تجزئة بالاضافة الى قيام صناعات جديدة تقدم له ما يحتاجة من مواد يحتاجها في صناعته هذا بالاضافة الى ظهور وظائف أخرى .

موقع المدير المالي في الهرم التنظيمي :

بالرغم من ان الوظيفة المالية في مظاهرها الرئيسية واحدة في جميع المشروعات الا أن طريقة تنظيمها تختلف من مشروع لآخر ، ففي المشاريع الصغيرة الحجم نجد أن مدير المشروع (والذي غالبا ما يكون صاحبه) هو المسؤول الوحيد عن معظم الوظائف في المشروع من تمويل وانتاج وتسويق . أما في المنشآت متوسطة الحجم والكبيرة توجد ادارة مستقلة هي الادارة المالية يناط بها مسؤولية الشؤون المالية ومدير هذه الادارة يسمى بالمدير المالي . وفي بعض المشاريع الكبيرة الحجم قد تقسم مسؤولية الشؤون المالية بين المدير المالي والمراقب المالي . والمراقب المالي هو المشرف على الحسابات وقد تناط به مسؤولية اعداد التنبؤات المالية والموازنات التخطيطية . وفي هذه الحاله يكون مسؤولا أمام المدير المالي ، وقد يكونان منفصلان حيث نجد أن كلا منهما يكون مسؤولا امام المدير العام ورئيس مجلس الادارة .

ونظراً لأهمية القرارات المالية على حياة المشروع ينبغي ان يكون موقع المدير المالي قريباً من قمة الهرم التنظيمي للمشروع . ويبرر هذا الموقع الوظائف التي يقوم بها المدير المالي ويكون مسؤولا عنها من تخطيط مالي ورقابة مالية وبحث عن مصادر التمويل واستخدام الاموال . وعادة تقوم الادارة العليا للمشروع ببعض المظاهر الهامة للوظيفة المالية وذلك بناء على ارشادات ونصائح المدير المالي ، ومن هذه المظاهر قرارات التوسع

والانكماش وقرارات الحصول على قروض طويلة الأجل . لذلك يتطلب الأمر من المدير المالي التأكد من أن النواحي المالية المتعلقة بتلك القرارات قد عرضت عرضاً سليماً على الادارة العليا المسؤوله عن اتخاذ القرارات الهامه كما أن عليه التأكد من فهمهم لهذه النواحي فهماً تاماً .

سلطات ومسؤوليات المدير المالي :

إن بعض القرارات المالية ذات تأثير هام على حياة المشروع واستمراريته . لذلك يحتفظ مجلس الادارة في الشركات المساهمة أو الشريك المتضامن في شركات الاشخاص أو المالك في المشروع الفردي بصلاحية البت في هذه القرارات . ويلعب المدير المالي دوراً هاماً في ذلك حيث تقع عليه مسؤولية عرض النواحي المالية المتعلقة بهذه القرارات . لذلك فمهمة المدير المالي هي ارشاد الادارة العليا الى النواحي المالية السليمة .

وحيث أن المدير المالي على قمة الهرم في الدائرة المالية ، لذلك فهو صاحب سلطة اصدار الاوامر والتعليمات الى موظفي هذه الدائرة ومهمته الاشراف على اعمال هذه الدائرة . وتختلف صلاحيات ومسؤوليات المدير المالي حسب التفويض الذي يسمح له به مجلس الادارة . كما تختلف الصلاحيات المخولة للمدير المالي حسب حجم المنشأة ، وحسب خبرة وكفاءة المدير المالي وحسب كفاءة اعضاء مجلس الادارة وحسب القضايا المصيرية المتعلقة بالتوسع والانكماش ومهمته في هذه الحالة ارشادية فقط .

علاقة الوظيفة المالية بالوظائف الأخرى في المنشأة

لقد سبق القول بأن موقع المدير المالي يكون قريباً من قمة الهرم التنظيمي وما ذلك الا لأهمية القرارات المالية . كما أن أي قرار تتخذه أي ادارة اخرى في المنشأة هو في أحد جوانبه قرار مالي . لهذا لا يمكن عزل الوظيفة المالية عن الوظائف الأخرى في المنشأة من وظيفة انتاج أو وظيفة تسويق أو وظيفة أفراد .

إدارة الانتاج :

إن القرارات التي تتعلق بالانتاج تحتاج الى أموال لتحقيقها ، وتؤثر هذه القرارات على التدفق النقدي الداخل والخارج ، وقد تقف الأموال عائقاً دون تحقيق تلك القرارات. فقد ترى ادارة الانتاج أن تتوسع في الانتاج ، لذلك فهي تحتاج الى كميات اضافية من المواد الأولية والايدي العاملة والآلات ، وهذه تؤدي الى زيادة التدفقات النقدية الخارجية ، ولكنها بعد انتاج السلعة وبيعها تؤدي الى زيادة التدفقات النقدية الداخلة .

- ادارة التسويق :

إن أي قرار في حقل التسويق له آثاره المالية في المدى القصير والمدى الطويل . فقرار ادارة التسويق بفتح معارض جديدة أو شراء سيارات توزيع أو القيام بحملات اعلانية ، يؤدي الى زيادة التدفق النقدي الخارج عند التنفيذ ، وفي النهاية يؤدي ذلك الى زيادة مبيعات المنشأة في المدى الطويل ، ويؤدي الى زيادة التدفق النقدي الداخل .

- ادارة الأفراد :

إن طلب ادارة الأفراد إيجاد مركز ترفيهي داخل المنشأة للعاملين فيها أو القيام ببرنامج تدريبي لبعض العاملين يحتاج الى أموال مما يؤدي الى زيادة التدفق النقدي الخارج ، ولكنه على المدى الطويل يؤدي الى تحسين ورفع انتاجية العاملين مما يؤدي الى زيادة التدفق الداخل .

مما سبق يتضح لنا مدى أهمية الدور الذي تلعبه الادارة المالية في المنشأة ومدى تغلغل الوظيفة المالية بالوظائف الأخرى في المنشأة حيث أن قرارات الادارات الأخرى في المشروع لها تأثير واضح على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة .

أسئلة

1- اذكر وظائف الادارة المالية .

2- اذكر أهداف المدير المالي .

3- يعتمد هدف المدير المالي المتعلق بزيادة القيمة السوقية للمنشأة على الربح والمخاطرة والمبادلة بينها . أشرح هذين العنصرين .

4- يعتبر عنصر توقيت الربح عنصراً مهماً في التأثير على قيمة المنشأة السوقية . أشرح ذلك .

5- إن المدير المالي في سعيه لتحقيق هدف زيادة القيمة السوقية للمنشأة يقدم خدمات الى عدة جهات .

أذكر هذه الجهات واذكر الخدمات التي تقدم لهم .

6- اشرح سلطات ومسؤوليات المدير المالي .

7- ما هي المبررات التي تجعل موقع المدير المالي قريباً من قمة الهرم التنظيمي للمشروع .

8- اشرح العلاقة بين الوظيفة المالية والوظائف الاخرى في المشروع .

الفصل الثالث

في

بيئة الادارة المالية

-الأشكال القانونية للمشاريع خصائصها وأهميتها .

- التقلبات الاقتصادية وتأثيرها على النواحي المالية في المشروع .

التضخم والركود الاقتصادي .

تقلب اسعار الفائدة .

تقلب اسعار العملات الأجنبية

- ضريبة الدخل في الأردن وكيفية احتسابها .

- تأثير الضريبة على القرارات المالية : التمويل ، الاستهلاك ، بضاعة آخر المدة ، استئجار الأصول وامتلاكها . .

- اسئلة وتمارين .

الأشكال القانونية للمشاريع

يمكن تقسيم المشاريع الى قسمين :

- مشروع فردي ويمتلكه شخص واحد .
- مشروع يمتلكه عدد من الاشخاص وهو الشركات .

المشروع الفردي Sole Proprietor Ship :

يتميز هذا النوع من المشاريع بأنه مملوك لشخص واحد ، وبأن القانون في الغالب لا يتدخل في تحديد مقدار رأس المال في هذا النوع من المشاريع . والمشروع الفردي يدار ادارة مباشرة من قبل مالكه او من يقوم بتفويضه لادارة اعماله .

ويختص هذا النوع من المشاريع بعدة خصائص هي :

1. رأس مال المشروع الفردي محدود ، لذلك نجد أن غالبية المشاريع الكبرى والتي تحتاج الى أموال طائلة تتخذ شكلاً قانونياً آخر هو الشركة .
2. سهل التكوين وقليل التكاليف .
3. جميع ارباحه تؤول الى صاحبة لذلك فإن هذه الارباح تشكل جزءاً من الوعاء الضريبي لصاحب المشروع .
4. محدودية عمر هذا النوع من المشاريع والتي غالباً ما تحدد بحياة صاحب هذا المشروع .

الشركة Company :

الشركة "عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع بتقديم حصة من مال أو عمل لاستثمار ذلك المشروع واقتسام ما ينشأ عنه من ربح أو خسارة " .

والشركات انواع متعددة هي :

أولاً : الشركات العادية ((شركات الاشخاص)) Partner Ship

هي ارتباط قائم بين شخصين أو أكثر على ان لا يتجاوز عدد الشركاء فيها عشرين شخصاً (طبقاً لقانون الشركات الاردني) لتعاطي أي عمل بالاشتراك بقصد اقتسام ما ينشأ عنه من ربح أو خسارة ، ويستثني من ذلك زيادة عدد الشركاء عن العشرين شخصاً بسبب الارث الناتج عن وفاة أي منهم .

وتنقسم الشركات العادية الى قسمين :

أ- الشركة العادية العامة ((شركة التضامن)) :

وهي الشركة التي يكون جميع الشركاء فيها مسؤولين بصفة شخصية وبالتضامن والتكافل عن ديون الشركة وجميع عقودها والتزاماتها . ويتصف هذا النوع من الشركات بعدة خصائص :

- يقوم هذا النوع من الشركات بين اشخاص يعرفون بعضهم البعض بحيث لا يستطيع احدهم ان يتنازل عن حقوقه الا بإذن الشركاء الاخرين .
- الشركاء مسؤولون بالتضامن مسؤولية غير محدودة تجاه ديون الشركة . فدائنو الشركة لهم ضمان عام على أموال الشركة بصفة اساسية وعلى اموال الشركاء الاخرى بصفة حتياطية .
- تنحل الشركة بموت احد الشركاء او افلاسه ما لم ينص على غير ذلك في عقد الشركة.
- حصص الشركاء غير قابلة للتداول الا بموافقة جميع الشركاء . كما لا يجوز انتقال حصة المتوفي الى الورثة الا بموافقة باقي الشركاء .

ب- الشركة العادية المحدودة ((شركة التوصية البسيطة)) .

وتشتمل على نوعين من الشركاء :

1- شريك عام متضامن أو أكثر مسؤولون مسؤولية شخصية بالتضامن والتكافل عن جميع التزاماتها في أموالهم الخاصة اذا لم تكف اموال الشركة لمواجهة تلك الالتزامات .

2- شريك أو أكثر محدودو المسؤولية ولا يكون كل منهم مسؤولا عن التزامات الشركة الا بمقدار ما دفعه كرأسمال في الشركة . ويشتمل عنوان هذا النوع من الشركات على اسماء الشركاء العامين أو بعضهم بالاضافة الى كلمة (وشركاؤه) أو (وشركاؤهم) .

ثانياً : الشركات المساهمة " شركات الأموال "

نشأت هذه الشركات نتيجة تطور المشاريع بحيث أصبحت كبيرة ، واصبح بعضها يحتاج الى أموال هائلة بحيث لا يستطيع شخص أو عدد قليل من الأشخاص توفيرها ، مما أدى الى وجود هذا النوع من الشركات والتي يتم فيها تجزئة رأس المال إلى أقسام "أسهم" متساوية القيمة يستطيع المساهم أن يشتري سهماً أو أكثر .

وتختص هذه الشركات بعدة خصائص :

1. رأس مال كبير قد يصل الى عشرات ومئات الملايين وقد يزيد على ذلك ، ويقسم الى أجزاء متساوية القيمة يسمى كل منها سهماً .
2. تسمى هذه الشركات باسم ينبع من عملها غالباً مثل شركة مصفاة البترول .
3. تدار من قبل مجلس ادارة يتم انتخاب اعضائه من قبل المساهمين .
4. تتطلب عملية انشائها وقتاً طويلاً يزيد عما هو في المشروع الفردي أو الشركة العادية .
5. حياة الشركة غير محددة بوفاة أو انسحاب أحد المساهمين . بل تتوقف على الغرض الذي قامت من أجله .
6. مسؤولية المساهم محدودة بمقدار مساهمته فقط .
7. سهولة تحويل الملكية من شخص الى آخر ولا يتوقف ذلك على موافقة المساهمين الآخرين "في الشركات المساهمة العامة" .

وهناك نوعان من الشركات المساهمة هما :

أ- الشركة المساهمة العامة :

وهي الشركة التي يتقسم رأسمالها الى أسهم قابلة للتداول "البيع والشراء" وتطرح أسهمها للاكتتاب العام وتكون مسؤولية المساهمين فيها محدودة بمقدار مساهمة كل منهم برأسمال الشركة .

ويمكن تعريف هذه الشركة بأنها "شركة لها شخصية معنوية مستقلة عن شخصية المساهمين ، كما أن مسؤولية المساهمين بها محدودة بمقدار مساهمة كل منهم برأسمال الشركة . وتنشأ هذه الشركة بموجب ترخيص حكومي وتطرح أسهمها عادة للاكتتاب العام " .

ب- الشركة المساهمة الخصوصية " شركة التوصية بالاسهم" :

يعتبر هذا النوع من الشركات حديث العهد وقد ظهر لأول مرة في القانون الالماني في نهاية القرن التاسع عشر . وانتشر بعد ذلك في القوانين الاوروبية . وظهر بعد الحرب العالمية الثانية في القوانين العربية .

وقد اختلف الحقوقيون في طبيعة هذه الشركات فمهم من اعتبرها من شركات الاشخاص وذلك للاعتبار الشخصي القائم بين افرادها ، لأنها تتكون من عدد من الأشخاص الذين تربط بينهم الثقة المتبادلة ويعرفون بعضهم بعضاً وحصصهم في رأس المال غير قابلة للتداول الا بموافقتهم.

ومنهم من يعتبرها شركة أموال لأن مسؤولية الشركاء فيها لا تتجاوز حصصهم في رأس المال .

ويتبين مما سبق أن هذه الشركات لها صفة خاصة لأنها تتضمن العنصرين الشخصي والمالي .

وقد تعرض قانون الشركات الاردني رقم 12 عام 1964 لهذا النوع من الشركات واعتبرها ضمن الشركات المساهمة المحدودة المسؤولية .

وتختلف شركات الأموال عن المنشآت الفردية وشركات الأشخاص في الأمور التالية :

1. ان مسؤولية الشريك في شركات الأموال هي مسؤولية محدودة تتحدد بمقدار رأس ماله مما يخفف عنصر المخاطرة الذي يواجهه المالك . بينما هذه المسؤولية غير محدودة في شركات الأشخاص وفي المشروع الفردي حيث يرتفع عنصر المخاطرة وبالتالي فالالتزامات على المشروع تصل الى الأموال الخاصة للمالك .
2. نظراً لكبر رأس مال الشركات المساهمة فإن لديها فرص اكبر لتحقيق الربح حيث تكون قادرة على الدخول في مجالات متعددة .
3. يستطيع المالك في الشركات المساهمة بيع نصيبه أو التنازل عنه بدون موافقة المالكين الآخرين بينما هذا الأمر يتطلب موافقة المالكين في شركات الأشخاص .
4. تختلف الشركات المساهمة في خضوعها لضريبة الدخل ونسبها عن شركات الأشخاص والمشروع الفردي حتى وان عملت جميعها في نفس المجال .
5. تدار الشركات المساهمة عن طريق مجلس ادارة يتم انتخابه من قبل المساهمين بينما في حالة شركات الأشخاص والمشروع الفردي تتم الادارة غالباً عن طريق أصحاب المشروع أو من يقومون بتفويضهم مباشرة .

التقلبات الاقتصادية
تأثيرها على النواحي المالية في المشروع

ان اقتصاديات الدول تحمل صفة عدم الاستقرار والتقلب المستمر . وقد وجدت الدورات الاقتصادية منذ بدأ نشوء الدول وقد ورد ذكرها في القرآن الكريم في سورة يوسف . قال تعالى : ﴿ يوسف أيها الصديق إفتنا في سبع بقرات سمان يأكلهن سبع عجاف وسبع سنبلات خضر وآخر يابسات لعلي أرجع الى الناس لعلهم يعلمون ﴾ [آية 46 من سورة يوسف] .

لقد ازدادت التقلبات الاقتصادية في القرن العشرين وخاصة في السنوات القليلة الماضية . وقد تمثلت هذه التقلبات في :

1. التضخم والركود الاقتصادي مما أدى الى عدم استقرار الاسعار والتكاليف وبالتالي عدم استقرار الارباح .
2. تقلب اسعار الفوائد وتأثير ذلك على الأرباح والقرارات المالية .
3. تقلب أسعار العملات وتأثير ذلك على التجارة الخارجية وعلى أسعار المستوردات والصادرات.

التضخم والركود الاقتصادي

يقصد بالتضخم **Inflation** بأنه نقص القوة الشرائية لوحدة النقد . وتظهر هذه الحالة في حالة عدم قدرة العرض من السلع على تلبية الطلب عليها مما يؤدي الى ارتفاع اثمانها . وفي ظل الركود الاقتصادي يحدث واقع معاكس من زيادة في عرض السلع وقلة في الطلب تؤدي الى رخص اثمانها .

وقد أصبح التضخم حقيقة واقعة في الدول الصناعية وفي الكثير من دول العالم وخاصة بعض الدول النامية ، ووصل في بعضها الى معدلات هائلة . وقد أدى ذلك الى :

أ- عدم استقرار الاسعار :

في ظل وجود معدلات عالية للتضخم ، تميل الأسعار الى عدم الاستقرار اذا تركت لنظرية السوق (العرض والطلب **Supply and Demand**) فارتفاع التضخم يعني نقص القوة الشرائية لوحدة النقد مما يؤدي إلى ارتفاع ثمن السلعة . فالسلعة التي تشتري بمبلغ **100** دينار في ظروف عدم وجود تضخم ، يصبح سعرها في ظل تضخم قدرة **8٪** مبلغ **108** دنانير . حيث ان القيمة الشرائية لمبلغ **100** دينار قبل وجود تضخم أصبحت تساوي القيمة الشرائية لمبلغ **108** دنانير في ظل تضخم معدله **8٪** .

ب- عدم استقرار التكاليف :

ان تكلفة السلعة تعتمد على مجموعة عناصر تكلفة وهذه العناصر هي تكلفة المواد الأولية وتكلفة العمل وتكاليف غير مباشرة أخرى .

فأسعار المواد في ظل التضخم في تقلب مستمر فعند زيادة معدل التضخم تزداد هذه التكلفة . وكذلك الأمر بالنسبة لتكلفة العمل ، فالأجور ترتفع لتتناسب مع ارتفاع اسعار لوازم المعيشة . وبالنسبة لتكلفة العناصر الأخرى فهي أيضاً تتبع ذلك التغير في التضخم فتكلفة رأس المال ترتفع لأن المستثمر عادة يضيف نسبة التضخم المتوقع في الفترة القادمة الى المعدل الذي يرغب في الحصول عليه في غياب التضخم . فلو كان المستثمر يرغب في معدل عائد صافي قدره **6٪** على أمواله فإن عليه أن يضيف الى هذا المعدل معدل التضخم المتوقع (ولنفرض **8٪**) لذلك فإن المستثمر يسعى الى تحقيق **14٪** كعائد لاستثمار أمواله وهذا يؤدي الى ارتفاع تكلفة رأس المال في المنشأة .

ج- عدم استقرار الارباح :

لقد أثر التضخم في الأسعار وأدى الى عدم استقرارها وكذلك أدى الى عدم استقرار التكلفة . وحيث أن الأرباح تعتمد على سعر بيع السلعة أو الخدمة وتكلفتها ، لذلك فإن الارباح لا تتمتع بالاستقرار في ظل أوضاع التضخم .

أسعار الفائدة

إن معدل الفائدة The Interest Ratio هو السعر الذي يدفع لرأس المال المقترض . ويعتمد هذا المعدل على :

- فرص الاستثمار المتاحة وعوائدها المتوقعة .
- القدرة على جلب المدخرات (تقليل الاستهلاك) .
- التضخم .

ففي حالة وجود الفرص الاستثمارية المربحة فإن المشاريع على استعداد للدفع العالي للحصول على رأس المال ، وفي نفس الوقت فإن المجتمع على استعداد لتقليل الاستهلاك والتوجه نحو الادخار وتوجيه هذه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية المربحة . كما أن المقرض يسعى للحصول على معدل فائدة يغطي معدل التضخم بالاضافة الى العائد الذي يرغب في الحصول عليه.

وتؤثر اسعار الفائدة على :

أ- القرارات المالية في المشروع :

تعتبر الفائدة عبئاً مالياً على المشروع في حالة التجائه الى الحصول على أموال الاقتراض . وهذا العبء مؤكد الوقوع بحيث يجب على المشروع دفعه في موعده بدون النظر الى نتائج اعمال المشروع وظروفه . وارتفاع اسعار الفائدة يؤدي الى ارتفاع هذا

العبء وفي حالة استمرار تزايد اسعار الفائدة فإن المشروع يجد نفسه مرغما على الابتعاد عن استعمال اموال الاقتراض في التمويل لما تحمله من مخاطر عدم القدرة على دفع فوائدها . بينما يميل المشروع الى استعمال هذه الأموال في حالة تدني أسعار الفائدة .

ومما يخفف عبء الفوائد على المشروع عنصر الضريبة حيث تعتبر الفوائد مصروفاً ينزل من الوعاء الضريبي ، وهذا مما يقلل معدل الفائدة الحقيقي الذي يتحمله المشروع ويمكن ايجاد المعدل الحقيقي للفائدة بالقانون الآتي :

معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة (1-نسبة الضريبة) فلو كان معدل الفائدة على القروض التي يستخدمها المشروع 8٪ ، وكانت نسبة الضريبة على أرباح المشروع 30٪ فإن معدل الفائدة الحقيقي على القروض هو : معدل الفائدة الحقيقي = 8٪ (1-30٪) = 5.6٪ .

ب- الأرباح :

ان ارتفاع اسعار الفوائد (وفي غياب العوامل الأخرى) يؤدي الى توجيه جزء كبير من دخول الأفراد نحو الادخار والحصول على فوائد عاليه لهذه المدخرات مما يقلل من فرص الاستهلاك وبالتالي الطلب على السلع وهذا يؤدي الى انخفاض اسعارها . وفي نفس الوقت تتحمل المشاريع تكاليف عاليه لأموال الاقتراض متمثلة في فوائدها المرتفعة مما يؤدي الى تضاؤل نسب الارباح في هذه المشاريع . فسعر الفائدة له تأثير مباشر على التكلفة وعلى العرض والطلب والأرباح .

أسعار العملات الأجنبية

إن أسعار العملات الأجنبية مقابل العملات المحلية في تقلب مستمر . وحيث أن الدول تعتمد في دفع قيمة مستورداتها وقبض قيمة صادراتها على العملات الأجنبية والعملة المحلية ، لذلك فإن أسعار هذه المستوردات والصادرات تكون مرتبطة بأسعار هذه العملات .

وسنتعرض لعملية انخفاض قيمة العمله المحلية في مقابل العملات الأجنبية فيما يتعلق بالصادرات والمستوردات فقط (وتأخذ عملية ارتفاع قيمة العمله المحلية الجانب المعاكس) .

- الصادرات EXPORTS :

تسعى الدول لزيادة صادراتها عادة لتقليل العجز أو تحقيق فائض في ميزانها التجاري . وهي تستطيع ذلك في حالة تحقيق سلعها لعامل السعر وعامل النوعية الجيدة . وفي حالة تخفيض قيمة عملتها تجاه العملات الأجنبية فإن الاقبال على سلعها يزداد من قبل المستورد الاجنبي لانخفاض اسعارها بالنسبة له .

فلو كان لدينا السلعة س نستطيع تصديرها الى امريكا بسعر الوحدة 70 دينار (100 دولار حيث سعر الدولار 700 فلس) ويستطيع المستورد الحصول على نفس السلعة بسعر 90 دولاراً من دول جنوب شرق آسيا . فمع تساوي العوامل الأخرى من اجراءات ونقل وتأمين وغيره فإن المستورد الامريكي يتجه الى دول شرق آسيا لاستيراد هذه السلعة طالما ان العوامل جميعها (عدا السعر) متساوية . فإذا تم تخفيض عملتنا المحلية بنسبة 20٪ تجاه الدولار وبقي سعر تصديرها بالدينار الأردني هو 70 دينار فإن السلعة يدفع المستورد الامريكي ثمنا لاستيرادها من عندنا مبلغ 80 دولاراً وهذا ما يغريه بالطبع لاستيرادها .

- المستوردات IMPORTS :

حتى يمكن للدولة تعديل ميزانها التجاري فلا بد من تقليل مدفوعاتها للمستوردات ، وفي حالة انخفاض قيمة عملتها تجاه العملات الاجنبية فإن أسعار المستوردات ترتفع بالنسبة لها وهذا يشكل عملية تخفيض المستوردات واتجاهها نحو سلع ضرورية لا يوجد بديل لها في الدولة المستوردة ويتجه المستهلك تلقائياً الى السلع المحلية البديلة .

الضريبة

الضريبة هي : " اقتطاع نقدي جبري نهائي يتحمله المكلف ويقوم بدفعه دون مقابل حسب مقدرته على الدفع مساهمة منه في النفقات العامه للدولة لتقوم بتحقيق أهداف معينة " . ويتضح من التعريف السابق أهم عناصر الضريبة وهي :

1- اقتطاع نقدي :

لقد كانت الضريبة في السابق تحصل في غالبيتها عيناً وذلك عن طريق تقديم المكلفين لبعض المحاصيل والسلع أو تقديهم لخدمات . أما في الوقت الحاضر فإن الضريبة تحصل نقداً بصورة رئيسية .

2- اقتطاع جبري :

حيث تفرض الضريبة بما للدولة من سلطة على افراد مجتمعها ، لذلك فالضريبة هي علاقة قانونية حيث يحدد المشرع نوعية الضريبة ووعاءها ومعدلها .

3- فريضة بدون مقابل :

حيث تفرض على الفرد باعتباره عضواً في المجتمع، لذلك فإن النفع الذي يعود على الفرد هو النفع الذي يفيد المجتمع جميعه، لذلك لا يجوز للفرد أن يطالب بنفع خاص به.

4- فريضة ذات أهداف :

ان فرض الضريبة يؤدي الى تحقيق عدة أهداف هي :

- حصيلة نقدية لخزينة الدولة لتقابل نفقاتها العامة .
- تحقيق اهداف اجتماعية .
- تحقيق اهداف اقتصادية ، حيث أن الضريبة تعتبر احدى أدوات تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

لقد تعددت التصنيفات للضرائب ، ومن أشهرها تقسيم الضرائب الى ضرائب مباشرة وضرائب غير مباشرة . وهذا التقسيم متبع في التشريعات الضريبية لمعظم دول العالم . ومن اهم الضرائب المباشرة الضريبة على الدخل والتي لا يكاد يخلو نظام ضريبي منها .

ضريبة الدخل في الأردن

لقد حدد قانون ضريبة الدخل رقم 57 لسنة 1985 الدخول الخاضعة لضريبة الدخل في المادة الثالثة ، فقد نصت على ما يلي :

أ- يخضع لضريبة الدخل الذي يتأتى في المملكة لأي شخص أو يجنيه منها من :

1. أرباح او مكاسب أي عمل او أي حرفة او تجارة او مهنة أو صنعه مهما كانت المدة التي جرت فيها ممارسة ذلك العمل أو تلك الحرفة او التجارة أو المهنة او الصنعه ومن أي معاملة أو صفقة منفصلة تعتبر بمثابة عمل أو تجارة .
2. الرواتب والاجور والعلاوات والمكافآت من اية وظيفة بما في ذلك القيمة السنوية المقدرة للسكن او المنامه أو المآكل أو الاقامة أو اية علاوة اخرى باستثناء بدل التمثيل وعلاوة الضيافة أو جزء منها باستثناء علاوة الاعاشة والسفر . ويشترط في ذلك ان تنفق هذه العلاوات في سبيل الوظيفة على أن تنظم احكام هذه الفقرة بتعليمات يصدرها المدير .

3. الفوائد والخصميات والعمولات بما في ذلك الفوائد والخصميات وفروقات العملة والعمولات التي تتقاضاها البنوك المرخصة والشركات المالية والصرافون المرخصون وشركات التأمين والوساطة في الأسواق الاردنية لتداول الاوراق المالية على خدماتها وتسهيلاتها الائتمانية لعملائها .
4. المكاسب الناجمة عن أي التزام أو مسانهه وكذلك الدخل من اجور واتعاب .
5. المكاسب الناجمة عن أي عقد في المملكة كأرباح المقاولات والتعهدات والعطاءات وعمولات الوكالات واتفاقيات التمثيل والوساطة التجارية وما ماثل سواء كان مصدرها من داخل المملكة او من خارجها .
6. بدلات اجارة العقارات وغيرها من الأموال غير المنقولة والعوائد والاقساط وسائر الارباح الناشئة عنها ، وكذلك الدخول والمكاسب التي تتأتى من أي ملك خلاف العقارات والاموال غير المنقولة الأخرى .
7. بدل الخلو وبدل المفتاحية ، ويسمح للشخص الذي دفع هذا البدل باستهلاكه ضمن المصاريف والنفقات الانتاجية المقبولة لغايات هذا القانون خلال مدة خمس سنوات بالتساوي كما يسمح للمستفيد منها بتقسيمها على خمس سنوات بالتساوي أيضاً .
8. المبالغ المقبوضة مقابل بيع أو تأجير او منح حق الامتياز لاستعمال او استغلال أي علامة تجارية أو تصميم أو براءة اختراع أو حقوق التأليف والطبع أو أي عوض آخر عنها ويوزع الدخل الخاضع للضريبة بمقتضى هذا البند على ثلاث سنوات .
9. الدخول المتأتية من اعمال التأمين بمختلف انواعه وأعمال النقل البري والبحري والجوي للمقيمين وغير المقيمين .
10. ارباح أو مكاسب أي مصدر آخر غير المشمول في البنود (1-9) من هذه الفقرة التي لم تستثن بصراحة من هذه البنود والتي لم يمنح اعفاء بشأنها بمقتضى هذا القانون او أي قانون آخر

ب- يخضع للضريبة الفوائد والعمولات المتحققة خارج المملكة لأي بنك مرخص أو شركة مالية أو صيرفي او شركة تأمين بعد نفاذ هذا القانون وتكون ناشئة عن أموالها وودائعها من المملكة .

ج- تعتبر الأرباح الناجمة عن التصدير متحققة في المملكة ولمجلس الوزراء بتنسيب الوزير اعفاء ارباح بعض الصادرات من الضريبة كلياً أو جزئياً .

د- يوزع دخل الشركة العادية المقيمة بين الشركاء وتضاف حصة كل منهم من هذا الدخل الى اجمالي دخله من المصادر الأخرى .

وقد نصت المادة 9 من القانون على : "للتوصل الى مقدار الدخل الخاضع للضريبة تنزل المصاريف والنفقات التي أنفقت أو استحقت كليا وحصراً في سبيل انتاج الدخل الاجمالي خلال السنة بما فيها :

أ- الفوائد المدفوعة .

ب- بدلات الايجار المدفوعة .

ج- الرواتب والاجور المدفوعة .

د- الضرائب والرسوم المدفوعة .

هـ- المبالغ التي يدفعها المستخدم (بكسر الدال) عن العاملين لديه للمؤسسة العامة للضمان الاجتماعي ومساهمته في أي صندوق تقاعد أو ادخار أو أي صندوق آخر يؤسسه المستخدم (بكسر الدال) بموافقة الوزير لمصلحة العاملين عنده .

و- مكافآت نهاية الخدمة المدفوعة .

ز- الديوان الهالكة الناجمة عن أي عمل أو تجارة أو حرفة أو صفة ، ولو كانت تلك الديون مستحقة الدفع قبل بدء السنة وكل مبلغ يسترد في أي سنة من المبالغ التي سمح بتنزيلها في السابق باعتبارها ديون هالكه يعتبر دخلا خلال تلك السنة .

ح- المبالغ التي أنفقت على ترميم العقارات واصلاح الآلات والماكنات أو علـى تجديـد أو تصليح أو تغيير قطع غيار أو أدوات أو مواد استعملت في انتاج الدخل .

ط- المبلغ المنفق على استبدال الماكنات والآلات المستخدمة في العمل والتي بطل استعمالها وتحسب هذه المبالغ على أساس تكلفة الماكنات والآلات .

كيف تحسب الضريبة على الدخل الخاضع

(1) اذا كان الدخل الخاضع للضريبة يساوي 2000 دينار بالضبط فإن الضريبة 100 دينار

(2) اذا كان الدخل الخاضع للضريبة يساوي 4000 دينار بالضبط فإن الضريبة 300 دينار

(3) اذا كان الدخل الخاضع للضريبة يساوي 8000 دينار بالضبط فإن الضريبة 900 دينار

(4) اذا كـان الدخـل الخـاضع للضريـة يسـاوي 12000 دينـار بـالضبط فـإن الضريبـة 1700 دينار

(5) اذا كـان الدخـل الخـاضع للضريـة يسـاوي 16000 دينـار بـالضبط فـإن الضريبـة 2700 دينار

(6) اذا كان الدخل أقل من 2000 دينار فإن الضريبة 50 فلس عن كل دينار .

(7) اذا كان الدخل يقع بين 2000-4000 دينار فإن الضريبة 100 دينـار +100 فلـس عن كل دينار يزيد عن 2000 دينار .

(8) اذا كان الدخل بين 4000-8000 دينار فإن الضريبة 300 دينـار+150 فلـس عـن كل دينار يزيد عن 4000 دينار .

(9) اذا كان الدخل بين 8000-12000 دينار فـإن الضريبـة 900 دينـار + 200 فلـس عن كل دينار يزيد عن 12000 دينار .

(10) اذا كان الدخل بين 12000-16000 دينار فإن الضريبة 1700 دينار+250 فلـس عن كل دينار يزيد عن 12000 دينار .

(11) اذا كان الدخل يزيد عن 16000 دينار فإن الضريبة 2700 دينار+300 فلـس عـن كل دينار يزيد عن 16000 دينار .

تأثير الضريبة على القرارات المالية

تفرض الضريبة على أرباح المشروع وتعطي للدولة ومبلغ الضريبة يعتبر بالنسبة للمشروع تدفقاً نقدياً خارجاً . لذلك فإن القرارات المالية التي تؤثر على حجم أرباح المشروع تتأثر بالضريبة .

وسنناقش فيما يلي بعض القرارات المالية التي تتأثر بالضريبة :

أولاً : قرار التمويل : FUNDS DECISION

تحتاج المنشأة الى أموال لمقابلة مصاريفها التشغيلية وعملياتها ولمقابلة عمليات التوسع فيها وامامها مصدران للحصول على الأموال منهما ، وهذان المصدران هما :

أ- أموال الملكية :

ويتم اللجوء الى هذا المصدر عن طريق زيادة رأس المال أو حجز الأرباح وعدم توزيعها على المالكين . وهذا المصدر يحصل على دخل من المشروع يسمى هذا الدخل ربحاً، ويعتمد هذا الربح على نتيجة اعمال المشروع وعلى اتخاذ قرار بالتوزيع ، فقد يوزع ربحاً على المالكين في سنة ما ويوزع أكثر أو أقل منه في السنة التالية وقد لا توزع أية ارباح.

والربح الذي يوزع على المالكين يعتبر تكلفة على المشروع نتيجة التجائه الى اموال الملكية . وهذه التكلفة (الربح الموزع) لا تعتبر من وجهة نظر الضريبة مصروفاً ينزل من الوعاء الضريبي قبل احتساب الضرائب . فاذا قررت المنشأة توزيع 10٪ على المالكين فإن تكلفة اموال الملكية تعتبر 10٪ في سنة التوزيع . ولا تتمتع المنشأة بأية ميزة ضريبية نتيجة اللجوء الى أموال الملكية لأن هذه الأموال التي تقرر توزيعها تتم بعد احتساب الضريبة على الأرباح .

ب- اموال الاقتراض :

ويتم الالتجاء إلى هذا المصدر بالحصول على الأموال من الغير . وهذا المصدر يحصل على دخل من المشروع يسمى فائدة ، ولا يعتمد دفع هذه الفائدة على نتائج عمل المشروع بل لا بد للمشروع من دفعها للمحافظة على سمعته الائتمانية .

والفائدة التي توزع على أموال الاقتراض تعتبر تكلفة هذه الأموال يتحملها المشروع . ولكن هذه الفائدة تعتبر من وجهة نظر الضريبة مصروفاً يحق للمشروع ان ينزلها من الأرباح الخاضعة للضريبة مما يؤدي الى وجود وفر ضريبي يعادل مقدار الفائدة مضروباً في نسبة الضريبة . وهذا الوفر يعتبر بمثابة تخفيض للتكلفة التي يتحملها المشروع نتيجة التجائه الى أموال الاقتراض . ويعادل الوفر الضريبي مبلغ الفوائد مضروباً في معدل الضريبة . ولتوضيح ما سبق نفترض المثالين الآتيين :

■ مثال محلول :

قيمة الأموال المستثمرة في المشروع (جميعها أموال ملكية) 400 000 دينار ، صافي الربح 80000 ، نسبة الضريبة 30٪ . وقد تم توزيع 10٪ للمالكين من أموالهم المستثمرة .

المطلوب : ايجاد مقدار الضريبة ، الربح الموزع ، الربح المحتجز .

الحل :

الربح الموزع على المالكين = 400000 × 10٪ = 40000 دينار .

مقدار الضريبة = 80000 × 30٪ = 24000 دينار

مقدار التدفق الخارج = 40000 + 24000 = 64000 دينار

الربح المحتجز = 80000 − 64000 = 16000 دينار

■ مثال محلول :

لو فرض في المثال السابق ان الأموال المستثمرة في المشروع نصفها أموال ملكية والنصف الثاني أموال اقتراض بفائدة 10٪ سنوياً وأن صافي الربح قبل الفوائد .

المطلوب : ايجاد الربح الموزع ، الفوائد ، الضريبة ، الربح المحتجز ومعدل التكلفة الحقيقية لأموال الاقتراض .

الحل : تعتبر فوائد أموال الاقتراض مصروفاً يخصم من الربح لغايات الضريبة .

الربح الموزع = 200000 × 10٪ = 20000 دينار

الفوائد = 200000 × 10٪ = 20000 دينار

صافي الربح بعد الفوائد = 80000 – 20000 = 60000 دينار

الضريبة = 60000 × 30٪ = 18000 دينار

التدفق الخارج من الأرباح = 20000 + 20000 + 18000 =58000 دينار .

الربح المحتجز = 80000 – 58000 = 22000 دينار .

نجد أن المنشأة قد وفرت مبلغ 22000 – 16000 = 6000 دينار نتيجة لجوئها الى أموال الاقتراض .

.. مقدار الفائدة الحقيقية التي تحملتها المنشأة لأموال الاقتراض = 20000 – 6000 = 14000 دينار .

معدل التكلفة الحقيقية على أموال الاقتراض =

$$\frac{\text{الفائدة الحقيقية التي تحملتها المنشأة لأموال الاقتراض}}{\text{أموال الاقتراض}} \times 100\%$$

$$= \frac{14000}{200000} \times 100\% = 7\%$$

ويمكن ايجاد هذه التكلفة بالمعادلة الآتية :

تكلفة اموال الاقتراض = معدل الفائدة (1 – نسبة الضريبة)

$$= 10\% \,(1 - 0.30)$$

$$= 7\%$$

ثانياً : قرار الاستهلاك Depreciation Decision :

توجد عدة طرق لاستهلاك الأصل الثابت . وهذه الطرق تؤدي الى أن مبلغ الاستهلاك الذي يسجل محاسبيا يختلف في كل طريقة عن المبلغ في الطرق الأخرى وذلك للأصل الثابت الواحد .

ونظراً لأن مبلغ الاستهلاك يعتبر مصروفاً فان اختلاف هذا المبلغ يؤدي الى اختلاف صافي الربح والذي يخضع للضريبة مما يعني ان قرار اتباع طريقة معينة . في الاستهلاك بدلا من طريقة أخرى يؤدي الى تحقيق الوفر في الضريبة أو دفع مبالغ زائدة .

وسنتعرض بالتفصيل لطرق الاستهلاك واحتساب قسط الاستهلاك واستخدام الاستهلاك كوقاء من الضريبة في الوحدة الثامنة .

ثالثاً : تقييم بضاعة آخر المدة Ending Inventory Evaluation :

ان قيمة بضاعة آخر المدة المتبقية في المخازن والمعارض وغيرها تؤثر تأثيراً مباشراً على مقدار الأرباح الصافية الخاضعة للضريبة . وكلما كبرت قيمة بضاعة آخر المدة كلما كبر رقم صافي الربح الخاضع للضريبة .

ويقصد بتقييم بضاعة آخر المدة هو معرفة تكلفتها ومقارنته بسعر السوق وذلك بهدف تطبيق قاعدة "التكلفة أو السوق أيهما أقل" عند اعداد الحسابات الختامية للمنشأة .

ولو كانت جميع وحدات السلعة لها نفس التكلفة لكان الأمر بسيطاً ، فلو كانت بضاعة آخر المدة مكونة من 1000 قميص تكلفة القميص الواحد منها 3 دنانير لكانت قيمة بضاعة آخر المدة تساوي 3000 دينار ، وهي التي يتم مقارنتها بسعر السوق . اما لو كانت البضاعة اشتريت بتكاليف مختلفة وتبقى منها 1000 قميص فمن الصعب تحديد تكلفتها وخصوصاً بالنسبة للاصناف من السلع التي تختلط ببعضها البعض ونتيجة لصعوبة التوصل الى تكلفة الأصناف فقد وجدت عدة طرق لتقييم بضاعة آخر المدة واهمها :

أ- طريقة الوارد أولا صادر أولا First in First Out (F.I.F.O.)

وتفترض هذه الطريقة ان ما يشتري أولا يتم صرفه أو بيعه أولا ، بحيث تكون الوحدات الباقية هي من البضاعة التي اشتريت اخيراً .

ب- طريقة الوارد اخيراً صادر أولا Last in First Out (L.I.F.O.)

وتفترض هذه الطريقة أن ما يشترى أخيراً يتم صرفه أو بيعه أولا وبحيث تكون الوحدات الباقية هي من البضاعة التي اشتريت أولا .

ج- طريقة الوسط المتحرك Moving Average (الوسط الحسابي المرجح Weighted Average)

وتعتمد هذه الطريقة على ايجاد متوسط لتكلفة الوحدة كلما تم انتاج أو شراء وحدات جديدة ، يمكن ايجاد متوسط التكلفة بالمعادلة الآتية :

$$\text{متوسط التكلفة} = \frac{\text{تكلفة الوحدات الجديدة + تكلفة الوحدات الموجودة سابقاً}}{\text{كمية الوحدات الجديدة + كمية الوحدات الموجودة سابقاً}}$$

وكل طريقة من الطرق السابقة تعطي قيمة لبضاعة آخر المدة تختلف عن الطرق الأخرى وذلك في حالة انتاج أو شراء الوحدات بتكاليف مختلفة . وهذا الأمر يؤدي الى اختلاف صافي الربح وبالتالي اختلاف الضريبة .

ولتوضيح ذلك نسوق المثال الآتي :

■ مثال محلول :

منشأة تجارية تبيع نوعاً معيناً من القمصان وفي خلال السنة اشترت اربعة دفعات من القمصان على الشكل التالي :

الدفعة الأولى 5000 قميص بسعر الوحدة 3 دنانير .

الدفعة الثانية 7000 قميص بسعر الوحدة 2.5 دينار .

الدفعة الثالثة 4000 قميص بسعر الوحدة 4 دينار .

الدفعة الرابعة 4000 قميص بسعر الوحدة 3.5 دينار .

وقد بيع منها 19000 قميص خلال السنة بسعر 5 دنانير وتبقى 1000 قميص في نهاية السنة وبلغت المصاريف 7500 دينار وكانت نسبة الضريبة 30٪ على صافي الربح.

فما هو أثر الضريبة على قرار تقييم بضاعة آخر المدة .

الحل : يتم تقييم بضاعة آخر المدة طبقاً لطرق التقييم السابقة على الوجه الآتي :

1- طريقة الوارد اولا صادر أولا .

تعتبر القمصان الباقية من ضمن الدفعة الرابعة الأخيرة فتكون قيمتها

$1000 \times 3.5 = 3500$ دينار .

2- طريقة الوارد أخيراً صادر أولا .

تعتبر القمصان الباقية من ضمن الدفعة الأولى فتكون قيمتها :

$1000 \times 3 = 3000$ دينار .

3- طريقة الوسط المتحرك :

= ثمن القمصان جميعها / عددها

$$= \frac{3.5 \times 4000 + 4 \times 4000 + 2.5 \times 7000 + 3 \times 5000}{4000 + 4000 + 7000 + 5000}$$

$$= \frac{62500}{20000} = 3.125$$ دينار

.. تكون قيمة القمصان الباقية = $3.125 \times 1000 = 3125$ دينار .

قائمة الدخل طبقاً للطرق الثلاث

بيان	طريقة الوارد أولا صادر أولا	الوارد أخيراً صادر أولا	متوسط التكلفة
ثمن المبيعات	95000	95000	95000
+ بضاعة آخر المدة	3500	3000	3125
	98500	98000	98125
– تكلفة المشتريات	62500	62500	62500
مجمل الربح	36000	35500	35625
– المصاريف	7500	7500	7500

صافي الربح قبل الضرائب	28500	28000	27125
– الضريبة بنسبة 30٪	8550	8400	8437.5
صافي الربح بعد الضرائب	19950	19600	19687.5

من الكشف السابق يظهر لنا أن الضريبة تؤثر في قرار المنشأة باتباع طريقة معينة لتقييم بضاعة آخر المدة . حيث نجد أن افضل طريقة يمكن للمنشأة اتباعها في مثالنا السابق هي الوارد اخيراً صادر أولاً حيث كانت الضريبة المدفوعة (تدفق خارج من المنشأة) هي أقل منها في حالة اتباع طريقة أخرى .

رابعاً : قرار المفاضلة بين الاستئجار والامتلاك :

إن المنشأة تحتاج الأصول الثابتة لاستخدامها في عملياتها التشغيلية ولا تقتنيها بهدف بيعها . وعادة تستثمر المنشأة مبالغ طائلة في الأصول الثابتة في حالة امتلاكها مما يؤدي الى تجميد هذه الأموال والى تحمل المنشأة مخاطر تلف الاصل وتقادمه .

لذلك قد تلجأ المنشأة الى استئجار الأصول الثابتة وبذلك تتلخص من تجميد الأموال في الأصول وتتخلص من عبء تقادم الأصول وتلفها ، ولكن المنشأة تدفع تكلفة استئجار هذه الأصول .

ويعتبر بدل ايجار الاصول المستأجرة مصروفاً يقتطع من صافي الربح قبل خضوع الارباح للضريبة . وبذلك يؤدي هذا الايجار الى تخفيض الربح وبالتالي تخفيض مبلغ الضريبة . مما يؤدي الى نقصان تكلفة بدل الايجار التي تتحملها المنشأة . وتكون تكلفة الايجار الحقيقية التي تتحملها المنشأة مساوية للايجار مطروحاً منه ما يتوفر من الضريبة نتيجة الايجار ، ويمكن ايجاد ذلك بالمعادلة الآتية :

تكلفة الايجار الحقيقية = الايجار (1–نسبة الضريبة) .

فاذا كان الايجار الذي تدفعه منشأة ما بدل استخدام احد الاصول الثابتة 1000 دينار وكانت نسبة الضريبة على الربح 40 ٪ ، فإن :

تكلفة الايجار الحقيقية = 1000 (1 – 40٪) = 600 دينار .

أما الأصول التي تمتلكها المنشأة فان ثمنها لا يعتبر ضمن المصاريف التي تخصم من الربح بل يوزع ثمنها على عدة فترات (باسم استهلاك) ويعتبر الاستهلاك مصروفاً يخصم من الربح قبل خضوعه للضريبة .

أسئلة وتمارين

1. اذكر خصائص المشروع الفردي .
2. عرف الشركة واذكر انواعها .
3. ما هي خصائص الشركات المساهمة .
4. اذكر اختلافات شركات الأموال عن المنشآت الفردية وشركات الأشخاص .
5. عرف التضخم واشرح أثره على الأسعار والتكاليف والأرباح .
6. أشرح آثار ارتفاع أسعار الفائدة على القرارات المالية في المشروع .
7. اشرح آثار ارتفاع وانخفاض قيمة العملة على الصادرات .
8. عرف الضريبة وما هي أهم عناصرها .
9. اشرح تأثير الضريبة على قرار التمويل .
10. اشرح تأثير سعر الفائدة على قرارات الادخار والاستهلاك لدى الأفراد .
11. اشرح تأثير الضريبة على قرار المفاضلة بين استئجار الأصل او امتلاكه .

التمرين الأول :

قيمة الأموال المستثمرة في المشروع نصف مليون دينار 30٪ منها اموال اقتراض بفائدة 12٪ سنوياً والباقي أموال ملكية . بلغ صافي الربح 200000 دينار قبل الفوائد والضرائب .

نسبة الضريبة 40٪ ، وقد تم توزيع مبلغ 50000 دينار على المالكين .

أوجد :

1- مقدار الضريبة ، الفوائد ، الأرباح المحتجزة ، الربح الموزع .

2- نسبة تكلفة اموال الاقتراض .

3- هل الأفضل للمشروع الابقاء على أموال الاقتراض ام تسديدها اذا توافرت السيولة اللازمة.

التمرين الثاني :

مشروع تجاري يتعامل بالسلعة (س) وفي خلال السنة اشترى ثلاث دفعات منها على الشكل التالي :

الدفعه الأولى 10000 وحده بسعر 800 فلس للوحدة .

الدفعة الثانية 50000 وحده بسعر 750 فلس للوحده .

الدفعة الثالثة 15000 وحدة بسعر 900 فلس للوحدة

وقد كان الرصيد في بداية السنة 5000 وحده بسعر الوحدة دينار وقد تم بيع 72000 وحده بسعر الوحده 1.200 دينار وبلغت المصاريف 4000 دينار ونسبة الضريبة 30٪ على الربح .

فما هو أثر الضريبة على قرار تقييم بضاعة آخر المدة باستخدام طرق التقييم الثلاث .

التمرين الثالث :

شركة تمتلك أصولاً ثابتة قيمتها الدفترية 200000 دينار وذلك في 96/1/1 تستهلك بطريقة القسط الثابت بمعدل 15٪ سنوياً احتاجت في ذلك التاريخ الى أصول ثابتة تكلفتها 100000 دينار وتستهلك سنوياً بنفس النسبة وقد كان امام المدير المالي أحد البديلين امتلاك هذه الأصول او استئجارها بإيجار شهري 2500 دينار ولمدة 9 شهور فقط (فترة الحاجة لاستخدامها) وفي حالة امتلاكها تحتاج الشركة الى قروض لامتلاكها مقدارها 50000 دينار بفائدة 12٪ سنوياً .

أي البديلين هو الأفضل اذا علمت ان صافي الأرباح في 96/12/31 هو 80000 دينار (قبل احتساب استهلاك وفائدة القرض او بدل استئجار الأصول الجديدة وقبل الضرائب) علماً بأن معدل الضريبة 30٪ على الأرباح الصافية .

الفصل الرابع

في

السيولة والربحية

- السيولة .
- مقاييس السيولة .
- أهمية السيولة .
- التدفق النقدي الداخل والخارج .
- قائمة المقبوضات والمدفوعات .
- العسر المالي .
- الربحية .
- القوة الايرادية وقياسها .
- وسائل رفع القوة الايرادية .
- معدل العائد على الاستثمار .
- معدل العائد الحقيقي على الاستثمار .
- الموازنة بين السيولة والربحية .
- أسئلة وتمارين .

السيولة

LIQUIDITY

إن الهدف الرئيسي للمدير المالي هو زيادة قيمة المشروع ، وللتوصل الى ذلك لا بد من تحقيق هدفين فرعيين هما : السيولة والربحية . حيث تقع على المدير المالي مسؤولية توفير سيولة كافية وملائمة للمشروع لمقابلته التزامات المشروع ودفعها في مواعيدها ، مما يؤدي الى تخفيف الأخطار التي يواجهها المشروع . حيث يترتب على المدير المالي المحافظة على سمعة المشروع الائتمانية .

وهناك نوعان من السيولة :

أ- سيولة الاصل .

ب- سيولة المشروع .

سيولة الاصل : Liquidity of Asset

ويقصد بها سهولة تحويل الأصل الى نقدية بدون خسائر ضمن العمل الطبيعي للمشروع . ويحكم على سيولة الأصل من خلال الوقت اللازم لتحويله الى نقد ومن درجة الثقة في القدرة على تحويله الى نقد دون خسائر .

لذلك تقسم الأصول في المشروع الى قسمين :

1- أصول سائلة (متداولة) Current Assets وتضم جميع الاصول التي يمكن تحويلها بسرعة الى نقدية ، وتتفاوت هذه الأصول في سرعة التحول الى نقدية . وهذه الاصول هي : النقدية في الصندوق وفي البنوك ، الأوراق المالية ، أوراق القبض والذمم المدينة والمخزون السلعي .

2- أصول غير سائلة (ثابتة) Fixed Assets ، وتضم جميع الاصول التي لا تتحول الى نقدية في الأجل القصير والتي امتلكها المشروع من أجل استخدامها . ومن هذه الأصول : الأصول غير الملموسة كالشهرة ، الاراضي والمباني ، الآلات ، السيارات ، الأثاث .

ويتعرض المشروع لمشاكل السيولة في حالة استثمار أمواله في موجودات يصعب تحويلها الى نقد في الوقت اللازم .

سيولة المشروع Liquidity of the Firm

ويقصد بها وجود أموال سائلة (نقد في الصندوق والبنوك وشبه نقد مثل الأوراق المالية والأوراق التجارية التي يمكن تحويلها الى نقد بسرعة) تمكن المشروع من القيام بالأعمال الآتية :

1- سداد التزامات المشروع في مواعيدها ، مما يدعم ثقة مقرضيها ويساعد في بناء سمعتها الائتمانية .

2- استمرار المشروع في تحريك دورته التشغيلية من قدرة على شراء البضاعة ودفع المصاريف المتنوعة من رواتب وايجارات وغيرها .

3- القدرة على مواجهة الحالات الطارئة التي تتطلب الدفع المباشر .

4- القدرة على الاستفادة من الخصومات نتيجة السداد المبكر "الخصم النقدي" .

ويتعرض المشرع لمشاكل السيولة في حالة عدم التزامن بين تدفق النقد للمشروع وبين مواعيد سداد الالتزامات ، وأيضاً في حالة تحقيق المشروع لخسائر في العمليات تؤدي الى استنزاف موارده .

مقاييس السيولة :

لقياس سيولة المشروع عدة مقاييس أهمها :

1- نسبة التداول .

2- نسبة السيولة السريعة .

3- صافي رأس المال العامل .

4- معدل دوران الأصول المتداولة .

5- معدل دوران الذمم المدينة ومعدل دوران البضاعة .

6- نسبة النقدية .

وسنتعرض بالتفصيل لنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة . اما المقاييس الأخرى فسنتعرض لها بالتفصيل عند دراسة ادارة الموجودات .

نسبة التداول Current Ratio

وتهدف هذه النسبة لقياس مدى التوازن المالي للمنشأة ، أي تحقيق التوازن بين الاصول المتداولة (التي تتحول الى نقدية في فترة زمنية قصيرة) وبين الخصوم المتداولة Current Liabilities (الالتزامات الواجب سدادها في الأجل القصير) .

ويمكن ايجاد هذه النسبة بالقانون الآتي :

نسبة التداول = الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة

وعادة تشمل الأصول المتداولة [النقدية + الاستثمارات قصيرة الأجل من أوراق مالية + الذمم المدينة وأوراق القبض + المخزون السلعي] . ولا يدخل ضمن الأصول المتداولة عند حساب نسبة التداول المدفوعات مقدما عدا عربون البضاعة .

أما الخصوم المتداولة فتشمل [الذمم الدائنة وأوراق الدفع + الضرائب المستحقة + المصاريف المستحقة + الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين + القروض طويلة الأجل أو أقساطها المستحقة الدفع خلال فترة مقبلة قصيرة] .

وقد اعتبرت النسبة 2 : 1 معياراً نمطياً لنسبة التداول . فاذا زادت النسبة عن ذلك كان ذلك دليلا على ارتفاع السيولة في المشروع ، أما اذا قلت عن ذلك فإن ذلك دليل على أن المشروع سيواجه صعوبات في سداد التزاماته . وحجة أنصار هذا المعيار أن الأصول المتداولة عند تحولها الى نقدية لا توجه فقط لسداد الخصوم المتداولة بل توجه أيضاً الى دفع النفقات التشغيلية لاستمرار المشروع في دورته الانتاجية . كما أن جزءا من الأصول المتداولة قد تقل قيمته عند تحوله الى نقدية عن قيمته الدفترية مثل الذمم المدينة وأوراق القبض ، والأوراق المالية والبضاعة اذا انخفضت اسعارها .

وبالرغم من اعتبار النسبة 1:2 معياراً نمطياً لنسبة التداول فإن هذه النسبة في مشروع ما ، يجب أن تقارن بمثيلاتها في المشاريع التي تنتمي لنفس طبيعة العمل . كما يجب مقارنة هذه النسبة بما كانت عليه في المشروع في الفترات الماضية وذلك حتى يمكن الحكم على مدى سيولة المنشأة .

نسبة السيولة السريعة Quick or Acid Test Ratio

وهذه النسبة أشد صرامة من نسبة التداول حيث انها تستبعد من الأصول المتداولة البضاعة والمدفوعات مقدماً جميعها وذلك لأن البضاعة قد تكون بطيئة التداول وانها قد تباع بخسارة .

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{البضاعة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ومعيار هذه النسبة النمطي 1 : 1

ويؤخذ على نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة انهما تظهران عناصر من عناصر المركز المالي للمشروع (الميزانية العمومية) والتي تكون قد أعدت في وقت معين

سابق والتي قد تتغير بين لحظة وأخرى بعد اعداد قائمة المركز المالي ، حيث أن طبيعة عناصر المركز المالي وهي الأصول المتداولة ديناميكية (متحركة) . لذلك حتى تكتمل صورة المشروع من ناحية السيولة لا بد من دراسة التدفقات النقدية للمنشأة خلال فترة زمنية ، والتدفقات النقدية المتوقعة .

أهمية السيولة :

يهدف المدير المالي من تحقيق السيولة الملائمة للمشروع الى تحقيق الأهداف التالية :

1- بناء سمعة ائتمانية جيدة للمشروع لدى الدائنين والبنوك وذلك بسداد التزاماته في مواعيدها . مما يمكنه من الحصول على القروض من هذه الجهات وقت الحاجة وبشروط ميسرة .

2- قدرة المشروع على الشراء مع حرية الاختيار بين الاصناف الملائمة له ، ودفع المصاريف والاستمرار في عملياته التشغيلية .

3- الاستفادة من الخصم النقدي بالحصول عليه اذا تم السداد بسرعة ضمن شروط متفق عليها مع الموردين .

4- الاستفادة من التقلبات في الأسعار واستغلال الفرص وذلك عند حدوث انخفاض غير عادي في أسعار المواد التي يستخدمها المشروع مما يحقق الوفر في التكاليف .

5- قدرة المشروع على النمو والتوسع .

6- مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في تدفقات النقدية ، ومواجهة الأزمات حين وقوعها ومواجهة طلبات الشراء لبعض الأصناف التي يحتاجها المشروع والمتوقع اختفاؤها من السوق أو ارتفاع أسعارها .

■ تمرين محلول :

فيما يلي ميزانية احدى المنشآت في 1995/12/31

الميزانية كما هي في 1995/12/31

المطلوبات	المبلغ	الموجودات	المبلغ
رأس المال	20000	سيارات بعد الاستهلاك	6000
قرض طويل الاجل	7500	أثاث بعد الاستهلاك	1100
دائنون	4000	بضاعة	18000
أوراق دفع	2000	ذمم مدينة	5000
ضرائب مستحقة	1500	أوراق مالية	2500
		نقدية في الصندوق والبنك	2400
	35000		35000

المطلوب ايجاد :

1- نسبة التداول ورأيك فيها .

2- نسبة السيولة السريعة ورأيك فيها .

الحل :

الاصول المتداولة = البضاعة + الذمم المدينة + الاوراق المالية + النقدية في الصندوق والبنك .

= 18000 + 5000 + 2500 + 2400 .

= 27900 دينار .

الخصوم المتداولة = الدائنون + أوراق الدفع + الضرائب المستحقة .

= 4000 + 2000 + 1500 .

= 7500 دينار .

نسبة التداول = الاصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة

= 279000 ÷ 7500 = 1:3.72

هذه النسبة مرتفعة حيث أنها أعلى من المعيار النمطي 1:2 ، مما يدل على أن سيولة المنشأة مرتفعة .

نسبة السيولة السريعة = (الاصول المتداولة – البضاعة) / الخصوم المتداولة

= 27900 – 18000 = 9900 ÷ 7500 = 1:1.32

وهذه النسبة مرتفعة ايضاً لأنها تزيد عن المعيار النمطي 1:1 وهذا يدل على أن سيولة المنشأة مرتفعة .

■ تمرين محلول :

فيما يلي موجودات ومطلوبات احدى الشركات المساهمة في 1993/12/31 :

الموجودات :

300000 أصول ثابتة بعد الاستهلاك ، 260000 بضاعة ، 80000 مدينون ، 70000 أوراق قبض ، 90000 استثمارات قصيرة الاجل 20000 نقدية .

المطلوبات :

250000 رأس المال ، 150000 احتياطات ، 20000 ارباح محتجزة ، 100000 قرض طويل الاجل ، 110000 دائنون ، 140000 أوراق دفع ، 50000 أرباح معدة للتوزيع على المساهمين .

المطلوب ايجاد :

1- نسبة التداول .

2- نسبة السيولة السريعة .

الحل :

الاصول المتداولة = بضاعة + ذمم مدينة + أوراق قبـض + اسـتثمارات قصـيرة الاجـل + نقدية .

= 260000 + 80000 + 70000 + 90000 + 20000

= 520000

الخصوم المتداولة = دائنون + أوراق دفع + أرباح معدة للتوزيع على المساهمين .

= 110000 + 140000 + 50000 = 300000

نسبة التداول = 520000 ÷ 300000 = 1:1.73

وهذه النسبة متدنية لأنها أقل من المعيار النمطي 1:2

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{520000 - 260000}{300000} = 1:0.87$$

وهذه النسبة متدنية ايضاً .

التدفق النقدي

Cash Flow

يقصد بالتدفق النقدي ، النقد الداخل الى المنشأة والنقد الخارج منها ، وإذا زاد التدفق الداخل عن التدفق الخارج ادى ذلك الى تراكم فائض يسمى بالرصيد النقدي . واذا حصل العكس أي زيادة التدفق الخارج عن التدفق الداخل ادى ذلك الى السحب من الرصيد النقدي الذي سبق وأن تراكم في فترات سابقة ، وتبدأ الموجودات النقدية في التناقص ، وقد ينشأ عن ذلك ما يسمى بالعجز المالي أو العسر المالي .

وفيما يلي توضيح لمصادر النقد (النقد الداخل) واستخدامات هذا النقد (النقد الخارج) والتي تؤدي الى الزيادة والنقصان في الرصيد النقدي .

عناصر النقد الداخل ((المقبوضات)) Cash Receipts

إن أهم عناصر الزيادة في الرصيد النقدي هي :

1. بيع البضاعة والمواد نقداً وبيع الاصول الثابتة نقداً .
2. تحصيل الذمم المدينة وتحصيل أوراق القبض وخصم أوراق القبض .
3. بيع الاسهم والسندات (الاستثمارات) .
4. قبض الايرادات (ايراد اصول مؤجرة للغير وأرباح الاسهم وفوائد السندات) .
5. الاقتراض نقداً .
6. أية مقبوضات أخرى .
7. زيادة رأس المال نقداً .

عناصر النقد الخارج (المدفوعات) Cash Disbursments

وهذه العناصر تؤدي الى نقصان الرصيد النقدي وهي :

1. مشتريات البضاعة نقداً ومشتريات الاصول واللوازم نقداً .
2. سداد الذمم الدائنة وأوراق الدفع والقروض وفوائدها نقداً .
3. دفع المصاريف التشغيلية كالرواتب والايجارات وغيرها نقداً .
4. توزيع الارباح نقداً .
5. دفع الضريبة نقداً .
6. تخفيض رأس المال نقداً .
7. أية مدفوعات نقدية أخرى .

وأن أي اختلال في التوازن بين النقد الداخل والنقد الخارج يسبب مشكلة للمدير المالي ، فإذا زاد النقد الداخل عن الخارج فيؤدي ذلك الى وجود فائض نقدي ، وهذا الفائض يشكل نقود غير مستغلة وقد تكون ذات تكلفة خاصة اذا كانت ناتجة عن اقتراض ، لذلك يجب على المدير المالي البحث عن السبل الملائمة لاستثمارها أو اعادتها الى أصحابها (تخفيض رأس المال) .

أما اذا زاد النقد الخارج عن النقد الداخل فإن ذلك يسبب عجزاً ، مما قد يؤدي اذا استمر ذلك الى عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في مواعيدها وعدم قدرتها على القيام بعملياتها التشغيلية ، وهذا يؤدي بها الى العسر المالي .

وإن عملية تعادل النقد الداخل والنقد الخارج امر نادر الوقوع ، ولو تم ذلك لما وجد المدير المالي نفسه امام مشكلة نقص السيولة أو مشكلة عدم استثمار الاموال .

وفي الواقع فإن هناك مجموعة من العوامل تؤدي الى اختلال التوازن والى التغير في الرصيد النقدي . ويمكن تقسيم هذه العوامل الى عوامل داخلية وعوامل خارجية .

أ- العوامل الداخلية :

وتتعلق هذه العوامل بسياسات المنشأة ونشاطها وبعضها يؤدي الى زيادة تدفق النقد الخارج خلال فترة معينة . فمثلاً قرار ادراة الانتاج التوسع في الانتاج أو انتاج أصناف جديدة ، فهذا يتطلب اصول ثابتة جديدة . وأيضاً قرار زيادة الرواتب يؤدي الى تدفق النقد الخارج .

كما أن بعض القرارات تؤدي الى زيادة النقد الداخل خلال فترة معينة فمثلاً قرار ادارة المنشأة اصدار أسهم جديدة وزيادة رأس المال نقداً أو الاقتراض نقداً .

ب- العوامل الخارجية

وتتعلق هذه العوامل بأمور خارجية عن ارادة المنشأة ومن الصعب السيطرة عليها . ومن هذه العوامل ما يؤدي الى زيادة النقد الخارج مثل ارتفاع الرسوم الجمركية أو الضرائب أو صدور قوانين برفع الرواتب والاجور . ومنها ما يؤدي الى زيادة النقد الداخل مثل ارتفاع اسعار السلع التي تتعامل بها المنشأة وعدم مرونة الطلب عليها .

قائمة المقبوضات والمدفوعات : Cash Receipts and Disbursments

وهي قائمة تشتمل على المقبوضات (النقد الداخل) والمدفوعات (النقد الخارج) خلال فترة زمنية معينة ، وقد تكون هذه الفترة يوم أو اسبوع أو شهر أو سنة . وعادة يتحكم في الفترة التي تعد عنها هذه القائمة طبيعة عمل المنشأة . كما قد تعد القائمة عن فترة ماضية لتستخدم في الرقابة على النقدية ، أو عن فترة لاحقة وعندها تعتبر خطة مالية يستخدمها المدير المالي لتحديد حاجات المنشأة من الاموال .

وتتبع الخطوات التالية في اعداد هذه القائمة عن فترة ماضية :

1. حصر جميع عناصر المقد الداخل وايجاد مجموعها .
2 حصر جميع عناصر النقد الخارج وايجاد مجموعها .
3. يطرح مجموع النقد الخارج من مجموع النقد الداخل لايجاد الفائض أو العجز في النقدية عن الفترة .
4. يضاف الفائض الى رصيد النقدية في أول الفترة أو يطرح العجز من رصيد النقدية أول الفترة ، ويكون الناتج هو رصيد النقدية في نهاية الفترة ، والذي يجب أن يتساوى مع النقدية الفعلية في الصندوق وارصدة حسابات المنشأة في البنوك . واذا ظهر هناك اختلاف فإن ذلك يكون ناتجاً عن وجود أخطاء تستدعي المراجعة أو وجود تلاعب في النقدية .

لذلك نجد أن قائمة المقبوضات والمدفوعات عن الفترة السابقة تساعد في فهم حركة النقدية . وهذه القائمة تختلف عن قائمة الارباح والخسائر (قائمة الدخل Income Statement) التي تظهر صافي الربح (الخسارة) .

وفيما يلي بعض أوجه الاختلاف بين قائمة المقبوضات والمدفوعات وبين قائمة الارباح والخسائر .

1. تظهر بضاعة أول المدة وبضاعة آخر المدة في قائمة الأرباح والخسائر بينما لا تظهران في قائمة المقبوضات المدفوعات لأنها لا تمثل عمليات نقدية .
2. تظهر في قائمة الارباح والخسائر جميع المشتريات والمبيعات الخاصة بالفترة سواء كانت نقدية أو آجله بينما لا يظهر في قائمة المقبوضات والمدفوعات سوى الجزء النقدي منها.
3. تظهر مشتريات الاصول الثابتة ومبيعاتها في قائمة المقبوضات والمدفوعات اذا كانت نقدية ، بينما لا يظهر في قائمة الارباح والخسائر سوى الربح أو الخسارة في عملية بيع الاصول الثابتة .
4. يظهر استهلاك الاصول الثابتة في قائمة الارباح والخسائر بينا لا يظهر في قائمة المقبوضات والمدفوعات لأنه لا يمثل عملية دفع نقدي .

5. تظهر عمليات الاقتراض وبيع السندات والاسهم النقدية في قائمة المقبوضات والمدفوعات بينما لا تظهر هذه العمليات في قائمة الارباح والخسائر .

6. تظهر عمليات سداد القروض نقداً وتخفيض رأس المال ودفع الضريبة وتوزيع الارباح النقدية في قائمة المقبوضات والمدفوعات بينما لا تظهر هذه العمليات في قائمة الارباح والخسائر .

7. تظهر الايرادات المقبوضة نقداً وكذلك المصروفات المدفوعة نقداً خلال الفترة في قائمة المقبوضات والمدفوعات ، بينما لا يظهر في قائمة الارباح والخسائر سوى الايرادات (سواء مقبوضة أم لم تقبض) والمصروفات (سواء مدفوعة أم لم تدفع) الخاصة بالفترة . وذلك لأن قائمة الارباح والخسائر تعد في المنشآت التجارية على أساس الاستحقاق .

ونتيجة للاختلافات السابقة وغيرها فإن رصيد النقدية في نهاية السنة المالي لا يتطابق مع رصيد قائمة الارباح والخسائر (صافي الربح أو الخسائر) لذلك فإن :

أ. لا تمثل عناصر الزيادة في الرصيد النقدي ربحاً للمنشأة ، كما لا تمثل عناصر النقص خسارة للمنشأة .

ب. لا يعني وجود فائض في النقدية تحقيق ربح ، كما لا يمثل العجز في النقدية وجود خسارة .

وقد يدل وجود فائض في النقدية على ركود في أعمال المنشأة حيث النقد الداخل اكثر من الخارج وهذا يدل على جمود في استثمار النقدية .

■ تمرين محلول :

فيما يلي بيانات كاملة عن حركة النقدية في احدى الشركات خلال الفترة من 7/1-1995/9/30 ((المبالغ بالدنانير)) :

مبيعات نقدية 35000 ، مشتريات نقديـة 18000 ، شـراء اثـاث نقـداً 1800 ، متحصلات من المدينين 5000 ، تسديدات للدائنين 4000 ، تسديدات قروض 14000 ، بيع آلات نقداً 10000 ، زيادة رأس المال نقداً عن طريق اصدار اسهم وبيعهـا 20000 ، دفع ضريبه 8000 ، شـراء سيارات نقـداً 13000 ، دفـع مصـاريف تشـغيلية 14000 ، قبـض ايـراد عقـار 5000 ، خصـم كمبيـالات لـدى البنـك 3200 ، قبـض اربـاح اسـهم 1200، دفع قسط التأمين ضد الحريق 500 ، تسديد كمبيالات 4700.

رصيد النقدية في الصندوق في 7/1 400 دينار .

رصيد الحساب الجاري لدى البنك في 7/1 4600 دينار .

المطلوب :

1. اعداد قائمة المقبوضات والمدفوعات عن الفترة .
2. استخراج رصيد النقدية في الصندوق والحساب الجاري معاً في 1995/9/30 .

الحل :

قائمة المقبوضات والمدفوعات في الفترة من 7/1–1995/9/30

بيان	المبالغ بالدنانير	
اولاً : المقبوضات		
مبيعات نقدية	35000	
متحصلات من المدنيين	5000	
بيع آلات	10000	
بيع أسهم	20000	
ايراد عقار	5000	
كمبيالات مخصومه (اوراق قبض مخصومة)	3200	
أرباح أسهم	1200	
مجموع النقد الداخل		79400
ثانياً : المدفوعات	18000	
مشتريات نقدية	1800	
شراء أثاث	4000	
تسديدات للدائنين	14000	
تسديدات قروض	8000	
دفع ضريبة	13000	
شراء سيارات نقداً	14000	
مصاريف التأمين ضد الحريق	500	
تسديد كمبيالات "اوراق دفع"	4700	
مجموع النقد الداخل		78000
صافي التدفق "فائض"		1400 +
+ الرصيد النقدي في الصندوق والبنك أول الفترة		5000
الرصيد النقدي في نهاية الفترة		6400

■ تمرين محلول :

اذا كان الرصيد النقدي في أول الشهر في احد المحلات مبلغ 7000 دينار واصبح في نهاية الشهر 3000 دينار .

على ماذا يدل ذلك ؟

الحل :

إن عناصر التغير في الرصيد النقدي الداخل والنقد الخارج خلال الفترة وزيادة احدهما على الاخر يؤدي إلى تغير الرصيد النقدي في آخر الفترة عنه في أول الفترة .

فإذا زاد النقد الداخل عن النقد الخارج خلال الفترة ، أدى ذلك زيادة الى الرصيد النقدي آخر الفترة عن الرصيد النقدي أو الفترة .

وفي هذا التمرين نجد أن النقد الخارج زاد عن النقد الداخل بمقدار 7000 – 3000 = 4000 دينار وهذا أدى الى نقصان الرصيد النقدي في نهاية الفترة .

العسر المالي Insolvency

لقد سبق أن ذكرنا أن وجود السيولة الكافية في المنشأة ، تمكنها من سداد التنزاماتها في مواعيدها ، واستمرارها في عملياتها التشغيلية كما تتمكن من مواجهة الحالات الطارئة .

اما العسر المالي فهو عكس السيولة . ويعني عدم توفر نقد جاهز أو شبه جاهز يمكن المشأة من دفع التزاماتها في مواعيدها ويمكنها من دفع المصاريف والاستمرار في دورتها التشغيلية أو مواجهة الحالات الطارئة التي تعترض المنشأة وتتطلب مدفوعات نقدية.

والعسر المالي نوعان :

أ. عسر مالي فني .

ب.عسر مالي حقيقي .

العسر المالي الفني Technical Insolvency

وهو الدرجة البسيطة من العسر المالي . ويحدث هذا العسر عندما لا يتوفر لدى المنشأة نقد يكفي لسداد التزاماتها وسد حاجاتها في فترة معينة . ولكن المنشأة تستطيع بعد ذلك تجاوز هذه المحنة وسداد التزاماتها اذا أعطيت الوقت الكافي لذلك .

وفي هذه الحالة تكون أصول المنشأة المتداولة أكبر من التزاماتها المتداولة . ولكنها تجد صعوبة في تحويل بعضها الى نقد جاهز ، حيث قد لا تتمكن في فترة من الفترات من بيع البضاعة أو تحصيل الذمم وأوراق القبض ، لذلك تجد صعوبة في سداد التزاماتها . ولكنها لو أعطيت فرصة اضافية فإنها تستطيع تحويل تلك الاصول الى نقدية وسداد الالتزامات . فهذا الاعسار يدل على تدني الاصول النقدية قياساً الى الخصوم المتداولة كما أن هناك صعوبة في تحويل الاصول المتداولة وغير النقدية الى نقدية لذلك فإن هذا العسر لا يشكل خطراً حقيقياً ، ولكن هذا العسر اذا تكرر فإنه يؤدي الى فقدان المنشأة لسمعتها الائتمانية والى عدم حصولها على التسهيلات الائتماينة مما يؤدي بها الى الاعسار الحقيقي .

العسر المالي الحقيقي Real Insolvency :

وهو الدرجة الاخطر في العسر المالي ويحدث هذا العسر عندما لا تستطيع المنشأة الوفاء بالتزاماتها حتى لو اعطيت الوقت الكافي وذلك لأن القيمة السوقية لجميع اصولها المتداولة والثابتة لا تكفي لسداد التزاماتها لو تم بيع تلك الاصول . وفي مثل هذه الحالة فإن اصحاب الالتزامات (الدائنون) يطالبون بأحد أمرين :

1. تصفية المنشأة للحصول على جزء من حقوقهم ، وفي هذه الحالة لا يتم اعطاء المنشأة أية فرصة .
2. الاشراف على ادارة المنشأة .

وحتى لا تتعرض المنشأة الى حالات الاعسار المالي وخاصة الاعسار الحقيقي لا بد للمدير المالي من دراسة وضع المنشأة جيداً قبل ربطها بالتزامات مالية كبيرة وعليه الانتباه الى النسب الاتية :

أ- نسبة الاقتراض الى حقوق الملكية Loans to Owners' Equity

يجب أن تكون نسبة القروض التي ترغب المنشأة في الحصول عليها مع جميع القروض التي عليها الى حقوق الملكية (تشمل حقوق الملكية رأس المال والاحتياطات والارباح المحتجزة والمخصصات التي لا يترتب عليها عمليات دفع للغير) حتى يمكن معرفة قدرة حقوق الملكية على تغطية الاموال المقترضة . وكلما كانت هذه النسبة متدنية يكون ذلك بمثابة الامان للمنشأة من التعرض الى الاعسار الحقيقي ، حيث تكفي قيمة الاصول لتغطية الالتزامات .

ب- الرافعة المالية :

وهي نسبة القروض الطويلة الاجل الى مجموع الاصول التي تمتلكها المنشأة وتفيد هذه النسبة في معرفة مدى قدرة أصول المنشأة على تغطية القروض الطويلة الأجل .

ج- قدرة المنشأة على خدمة ديونها :

يقصد بخدمة الدين القدرة على دفع فوائد الدين وتسديد الاقساط في مواعيدها . وعادة تتم خدمة الدين عن طريق الارباح التي تحققها المنشأة ، وتقاس هذه القدرة بالشكل الاتي :

$$\text{قدرة المنشأة على خدمة الدين} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد + الاقساط خلال الفترة}}$$

وكلما ارتفع ناتج القسمة كلما دل ذلك علىقدرة المنشأة على خدمة ديونها ، ويسمى هذا الجواب عدد مرات تغطية الارباح للفوائد والاقساط .

واذا لم يكن على المنشأة اقساطاً شهرية او سنوية بل يسدد الدين طويل الاجل في نهاية عقد الدين فإنه يمكن ايجاد هذه النسبة (وتسمى في هذه الحالة نسبة تغطية الفوائد) كما يلي :

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

الربحية

PROFITABILITY

يتوقع مالكو المشروع في المدى الطويل الحصول على عائد دوري على أموالهم المستثمرة في المشروع لا يقل عن العائد الذي يمكنهم تحقيقه من الاستثمارات البديله التي تتعرض لنفس المخاطر . ويسمى هذا العائد بالربح ، ويعتبر هذا الربح من وجهة نظر المالكين مؤشراً للحكم على كفاءة ادارة المشروع ومدى استمراريته ، كما أن الربح هو هدف أساسي لغالبية المشاريع . لذلك فإن المدير المالي يجتهد في استثمار المال بالشكل الذي يمكن المشروع من تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل المخاطر . ويمكن قياس مقدرة المشروع على تحقيق الربح بأحد المقياسين الاتيين :

1- القوة الايرادية :

ويقاس بها مقدرة المشروع على تحقيق الربح من اعماله التشغيلية ويسمى هذا الربح بالربح التشغيلي .

2- معدل العائد على الاستثمار :

ويقاس به مقدرة المشروع على تحقيق الربح من جميع اعماله ويسمى هذا الربح بالربح المحاسبي أو الربح الشامل .

القوة الايرادية

Earning Power

تعرف القوة الايرادية بأنها مقدرة المشروع على تحقيق الربح من اعماله التي اسس من أجل القيام بها . كما يمكن تعريفها بأنها مقدرة الاستثمار المعين على تحقيق عائد نتيجة استخدامه .

وتعتمد القوة الايرادية على عاملين هما :

اولاً : الحافة ((الهامش)) Margin

وهو النسبة بين صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب الذي يحققه المشروع خلال فترة وبين صافي مبيعاته خلال تلك الفترة .

$$\text{الحافة (ح)} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب} \times 100\%}{\text{صافي المبيعات}}$$

ويقصد بصافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب بصافي الربح المحقق من اعمال المشروع العادية خلال الفترة قبل احتساب الفوائد والضرائب ، حيث يتم استبعاد الايرادات والمصروفات التي لا تتعلق بالعمليات العادية ، مثل ايراد عقار مؤجر وكذلك مصاريف صيانة ذلك العقار .

ويقصد بصافي المبيعات ثمن المبيعات مطروحاً منها مردودات المبيعات ومسموحاتها.

صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب = صافي المبيعات – المصاريف التشغيلية عدا الفوائد

المصاريف التشغيلية = تكلفة المبيعات + المصاريف البيعيه والادارية والعمومية عدا الفوائد

ثانياً : معدل دوران الاصول العاملة Working Assets Turn Over Ratio

وهو مقدرة الاصول العاملة على توليد المبيعات . ويقصد بالاصول العاملة الاصول التي تستعمل فعلاً في انتاج السلعة أو الخدمة التي أنشئ المشروع من أجل انتاجها اصلاً ، حيث يستبعد من مجموع الاصول للمشروع مخصصاتها (مثل مخصص الاهلاك ومخصص الديون المشكوك فيها وغيرها) . كما تستبعد الاصول المؤجرة للغير الاستثمارات طويلة الأجل وتستبعد ايضاً الاصول غير الملموسة كالشهرة الا اذا كانت مدفوعة الثمن .

معدل دوران الاصول العاملة = صافي المبيعات ÷ صافي الاصول العاملة .

القوة الايرادية (ق) = الحافة (ح) × معدل دوران الاصول العاملة (م) .

$$= \frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الاصول العاملة}} \times 100\%$$

لذلك فإن القوة الايرادية تعتمد على العناصر الاتية :

1- صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب .

2- صافي المبيعات .

3- صافي الاصول العاملة (الاصول التشغيلية) .

ومن المعادلة السابقة يمكن اختصار المبيعات في البسط والمقام وتصبح :

$$\text{القوة الايرادية} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي الاصول العاملة}} \times 100\%$$

ولكن هذا المقياس الاخير يفشل في ابراز العوامل الرئيسية التي تشارك في تقدير القوة الايرادية .

■ تمرين محلول :

استخرجت البيانات الاتية في 1996/12/31 من دفاتر احدى الشركات والمتعلقة بالسنة المالية 1996 ((الارقام بالدنانير)) .

إجمالي المبيعات = 607 آلاف ، مردودات المبيعات 7 آلاف ، تكلفة البضاعة المباعة 380 ألف ، نفقات تشغيلية 105 الاف (منها 5 آلاف فوائد ، 20 ألف استهلاك أصول ثابتة) ، ايرادات أخرى 15 ألف ، نفقات أخرى 6 آلاف ، مجموع الاصول 600 ألف منها 80 ألف استثمارات طويلة الاجل) .

المطلوب :

1- إعداد قائمة الدخل عن عام 1996 ، وقائمة الاصول العاملة .

2- ايجاد الحافة ، معدل دروان الاصول العاملة ، ثم ايجاد القوة الايرادية .

الحل :

أ) قائمة الدخل عن سنة 1996 (الارقام بآلاف الدنانير)

بيان			
اجمالي المبيعات	607		
مردودات المبيعات	(7)		
صافي المبيعات		600	
- المصاريف التشغيلية			
تكلفة البضاعة المباعة	380		
نفقات تشغيلية بدون الفوائد	100	(480)	
صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب			120
الفوائد			(5)
صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب			115
ايرادات اخرى	15		
نفقات أخرى	(6)		9
صافي الربح الشامل (المحاسبي) قبل الضرائب			124

ب) قائمة الاصول العاملة ((الاف الدنانير))

إجمالي الاصول		600
يطرح منه : الاهلاك	20	
استثمارات طويلة الاجل	80	(100)
صافي الاصول العاملة		500

$$\text{الحافة} = \frac{120}{600} \times 100\% = 20\%$$

$$\text{معدل دوران الاصول العاملة} = \frac{600}{500} = 1.2 \text{ مرة}$$

القوة الايرادية = 20٪ × 1.2 = 24 ٪

■ تمرين محلول :

فيما يلي بيانات عن الشركتين س ، ص في عام 1995م

	الشركة س	الشركة ص
صافي الاصول العاملة	200000 دينار	500000 دينار
صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب	500000 دينار	180000 دينار
معدل دوران الاصول العاملة (م)	1.25	1.5 مرة

المطلوب ايجاد :

أ- صافي المبيعات لكل من الشركتين .

ب- الحافة لكل من الشركتين .

ج- القوة الايرادية لكلا الشركتين .

الحل :

$$\text{أ- معدل دوران الاصول العاملة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الاصول العاملة}}$$

صافي المبيعات = صافي الاصول العاملة × معدل دوران الاصول العاملة

صافي المبيعات للشركة س = 200000 × 1.25 = 250000 دينار

صافي المبيعات للشركة ص = 500000 × 1.5 = 750000 دينار

ب- الحافة = $\frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$ × 100٪ .

الحافة للشركة س = $\frac{50000}{250000}$ × 100٪ = 20٪

الحافة للشركة ص = $\frac{180000}{750000}$ × 100٪ = 24٪

ج- القوة الايرادية = الحافة × معدل دوران الاصول العامة .

القوة الايرادية للشركة س = 20٪ × 1.25 = 25٪

القوة الايرادية للشركة ص = 24٪ × 1.5 = 36٪

وسائل رفع الايرادية :

تتكون القوة الايرادية من عاملين : الحافة ، ومعدل دوران الاصول العاملة ، لذلك فإن رفع القوة الايرادية يعتمد على :

- رفع الحافة مع ثبات دوران الاصول العاملة .
- رفع معدل دوران الاصول العاملة مع ثبات الحافة .
- تغيير الحافة ومعدل الدوران بشكل يؤدي الى زيادة القوة الايرادية .

أ- وسائل رفع الحافة :

حيث أن الحافة تتكون من عنصرين يشكلان البسط والمقام فإن تغير كلا العنصرين أو احدهما يؤدي الى تغيير الحافة لذلك يمكن زيادة الحافة بإحدى الوسائل الاتية :

1. زيادة صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب مع بقاء صافي المبيعات ثابتاً . ويمكن التوصل الى ذلك عن طريق تخفيض النفقات التشغيلية .

2. ثبات صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب مع انخفاض صافي المبيعات . ويتم ذلك بتخفيض النفقات التشغيلية بنسبة اكبر من نسبة انخفاض المبيعات .
3. زيادة صافي الربح التشغيلي بنسبة اكبر من نسبة زيادة صافي المبيعات ويمكن التوصل الى ذلك عن طريق زيادة المبيعات وفي نفس الوقت عدم زيادة النفقات بنفس الزيادة ويتحقق ذلك باستغلال التكاليف الثابتة .
4. تخفيض صافي الربح التشغيلي بنسبة اقل من نسبة انخفاض صافي المبيعات .
5. زيادة صافي الربح التشغيلي مع تخفيض صافي المبيعات .

ب- وسائل رفع معدل الدوران :

يمكن زيادة معدل دوران الاصول العاملة بإحدى الوسائل الاتية :

1. زيادة صافي المبيعات مع بقاء صافي الاصول العاملة ثابتاً ، وذلك باستغلال الاصول العاملة استغلالاً أمثل .
2. ثبات صافي المبيعات مع تخفيض صافي الاصول العاملة وذلك بالاستغناء عن الاصول غير المستغلة .
3. زيادة صافي المبيعات بنسبة اكبر من نسبة زيادة صافي الاصول العاملة ، ويتم ذلك بإضافة سلع جديدة مكملة الى قائمة السلع التي يتاجر فيها المشروع ولا تحتاج الى اصول كثيرة . فمثلاً مطعم مجهز بالثلاجات والطاولات والكراسي يمكنه رفع مبيعاته بإضافة آلة عصير وهذه لا تحتاج الى أصول عاملة سوى تكلفة آلة العصير .
4. تخفيض صافي المبيعات بنسبةأقل من نسبة تخفيض صافي الاصول العاملة .
5. زيادة صافي المبيعات مع تخفيض صافي الاصول العاملة وقد يتم عن طريق قيام المشروع بشراء سلع جاهزة وبيعها بالاضافة الى السلع التي ينتجها .

جـ- تغيير الحافة ومعدل الدوران بشكل يؤدي الى زيادة القوة الايرادية :

يمكن زيادة القوة الايرادية عن طريق تغيير الحافة أو معدل الدوران أو كليهما بالشكل الاتي :

1-زيادة الحافة مع ثبات معدل الدوران : وتتم زيادة الحافة بإحدى الطرق التي سبق ذكرها في أ .

2-زيادة معدل الدوران مع ثبات الحافة . وتتم زيادة معدل الدوران بإحدى الطرق التي سبق ذكرها في ب .

3-زيادة كلا العنصرين الحافة ومعدل الدوران .

4-زيادة الحافة ونقصان معدل الدوران بحيث تكون نسبة الزيادة في الحافة اكبر من نسبة النقص في معدل الدوران . ويمكن الحصول على هذه الحالة عند رفع الاسعار مما يؤدي الى زيادة صافي الربح التشغيلي وزيادة الحافة ، ولكن هذا يؤدي الى نقصان المبيعات نتيجة تحول بعض العملاء عن السلعة لارتفاع سعرها مما يؤدي الى انخفاض معدل الدوران ، ويكون معدل الانخفاض قليلاً اذا استطاعت المنشأة المحافظة على عملائها . وهذا عادة يعتمد على مرونة الطلب على السلع التي تتاجر بها .

5-زيادة معدل الدوران وانخفاض الحافة بحيث تكون نسبة الزيادة في معدل الدوران اكبر من نسبة النقص في الحافة . ويتم ذلك في حالة خفض الاسعار مما يؤدي الى زيادة المبيعات مما يزيد معدل الدوران ، وفي نفس الوقت تنخفض الحافة نتيجة انخفاض نسبة صافي الربح التشغيلي الى صافي المبيعات ، ولكن يشترط انخفاض الحافة بنسبة أقل من نسبة الزيادة في معدل الدوران ، وهذا يعتمد على مرونة الطلب على السلع التي تتاجر بها .

ويمكن تتبع التغيرات التي تحصل في القوة الايرادية باستعمال طريقة دوبونت Du Pont Model في الرقابة المالية والتي توضح مكونات القوة الايرادية وان تتبع التغير في عناصر القوة الايرادية يؤدي الى ادراك مدى الاداء التشغيلي للمنشأة ومدى قدرتها على ادارة اصولها العاملة .

ويمكن توضيح طريقة دوبونت بالشكل التالي :

القوة الايرادية = (ق)

الحافة = (ح)

صافي الربح التشغيلي = قبل الفوائد والضرائب

صافي المبيعات
مطروحاً منها
المصاريف التشغيلية (تكلفة المبيعات + المصاريف البيعية والادارية والعمومية عدا الفوائد)

÷

صافي المبيعات = اجمالي المبيعات – مردوداتها ومسموحاتها .

×

معدل دوران الأصول العاملة = (م)

صافي المبيعات

÷

صافي الأصول العاملة = مجموع الأصول – (المخصصات + الأصول المؤجرة للغير + استثمارات طويلة الأجل + الأصول غير الملموسة التي لم يدفع ثمنها)



■ تمرين محلول

فيما يلي بيانات عن احدى الشركات في سنتين متتاليتين (المبالغ بآلاف الدنانير)

	السنة الأولى	السنة الثانية
صافي المبيعات	300	400
تكلفة المبيعات	180	240
مصاريف ادارية وعمومية وبيعية	60	70
صافي الأصول العاملة	150	200

المطلوب : إيجاد القوة الأرادية وعواملها في كلا السنتين مع إيجاد التغير الذي طرأ على القوة الأيرادية وسبب هذا التغير .

الحل

	السنة الأولى		السنة الثانية	
صافي المبيعات		300		400
المصاريف التشغيلية				
تكلفة المبيعات	180		240	
مصاريف ادارية وعمومية وبيعية	60	(240)	70	(310)
صافي الربح التشغيلي		60		90

السنة الأولى :

$$ح1 = \frac{60}{300} \times 100\% = 20\%$$

$$م1 = \frac{300}{150} = 2 \text{ مره}$$

∴ ق1 = 20٪ × 2 = 40٪

السنة الثانية :

$$ج2 = \frac{90}{400} \times 100\% = 22.5\%$$

$$م2 = \frac{400}{200} = 2 \text{ مرة}$$

ق2 = 22.5٪ × 2 = 45٪

نجد أن القوة الايرادية في السنة الثانية زادت عنها في السنة الاولى بمقدار 5٪ وسبب هذه الزيادة هو زيادة الحافة في السنة الثانية مع بقاء معدل الدوران ثابتاً في السنتين.

وسبب زيادة الحافة هو أن نسبة الزيادة في صافي الربح التشغيلي (50٪) أكبر من نسبة الزيادة في صافي المبيعات ($33\frac{1}{3}\%$)

ولايجاد نسبة التغير (بالزيادة أو النقصان) في أي عنصر يمكن استعمال المتساوية الاتية :

$$\text{نسبة التغير في العنصر} = \frac{\text{قيمة العنصر الجديد} - \text{قيمة العنصر القديمة}}{\text{قيمة العنصر القديمة}} \times 100\%$$

$$\text{نسبة التغير في صافي الربح التشغيلي} = \frac{90 - 60}{60} \times 100\% = +50\%$$

$$\text{نسبة التغير في صافي المبيعات} = \frac{400 - 300}{300} \times 100\% = +33\frac{1}{3}\%$$

معدل العائد على الاستثمار

Rate Of Return On Investment (ROI)

وهو مقياس آخر لقياس مقدرة المشروع على تحقيق الربح ، ويهتم هذا المقياس بكافة الارباح سواء التي يحققها المشروع من اعماله التي أنشئ من أجل القيام بها (أرباح تشغيلية) أم أرباحاً أخرى غير تشغيلية لذلك يمكن تسميته العائد علىَ مجموع الاصول **Return On Total Assets**

ويربط المالكون بين مقدار الربح (العائد) الذي يحققه المشروع ، وبين الاموال التي تستثمر في المشروع . وحيث أن الاموال المستثمرة في المشروع تمثل اموال المالكين للمشروع مضافاً اليها الاموال التي يقترضها المشروع من الغير لذلك فإن :

$$\text{معدل العئد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح الشامل (المحاسبي) قبل الضرائب}}{\text{مجموع الاموال المستثمرة}} \times 100\%$$

مجموع الاموال المستثمرة = مجموع حقوق المالكين + حقوق الغير = مجموع الاصول مطروحاً منها الاستهلاك والاصول غير الملموسة الا اذا كانت مدفوعة الثمن .

وهذا المقياس يهم بالدرجة الاولى ادارة المشروع للحكم على كفاءة الانجاز في المشروع ، ولمقارنة مقدرة المشروع على تحقيق الارباح بمقدرة المشاريع الاخرى المشابهة .

اما بالنسبة للمالكين فيربطون عادة بين صافي الربح الشامل وبين الاموال التي استثمروها في المشروع . ويسمى المعدل الناتج بمعدل العائد على أموال أصحاب المشروع **Return On Equity (ROE)** .

$$\text{معدل العائد على أموال أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح الشامل}}{\text{مجموع حقوق المالكين}} \times 100\%$$

ويسمى هذا المعدل باسم معدل العائد على القيمة الصافية **Return On Net Worth** (اموال اصحاب المشروع) وكلما كانت الاموال المستثمرة في المشروع تتضمن أموال قروض وكانت معدلات الفوائد على هذه القروض أقل من الارباح التي يجنيها المشروع من استثمار هذه الاموال فإن ذلك يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على أموال أصحاب المشروع . ولتوضيح ذلك نفرض المثال الاتي :

اذا كان صافي الربح قبل احتساب فوائد القروض 90000 دينار وكانت الفوائد 10000 دينار وكانت حقوق المالكين 400000 دينار وكانت حقوق الغير (القروض بأنواعها) 100000 دينار .

يتبين لنا ما يلي :

صافي الربح الشامل (المحاسبي) = 90000 − 10000 = 80000 دينار .

مجموع الاموال المستثمرة = 400000 + 100000 = 500000 دينار ,

$$\text{معدل الغائد على الاستثمار} = \frac{80000}{500000} \times 100\% = 20\% .$$

ويهتم المالكين ايضاً بإيجاد معدل العائد على أموال أصحاب المشروع بعد احتساب الضرائب ويكون المعدل في هذه الحالة :

$$\text{معدل العائد على أموال أصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح الشامل بعد الضرائب}}{\text{أموال اصحاب المشروع}} \times 100\%$$

وفي حالة وجود أسهم عادية واسهم ممتازة فإن هذا المعدل يستخرج بالشكل التالي

$$\text{معدل العائد على اموال اصحاب المشروع} = \frac{\text{صافي الربح الشامل بعد الضرائب} - \text{ارباح الاسهم الممتازة}}{\text{حقوق المساهمين} - \text{القيمة الاسمية للاسهم الممتازة}} \times 100\%$$

معدل العائد الحقيقي على الاستثمار :

قد يلجأ المستثمر الى عدم تكوين مشروع جديد بل يقوم بشراء مشروع قائم أو حصة في مشروع قائم . وفي هذه الحالة فإن معدل العائد على أمواله يختلف عن معدل العائد على أموال أصحاب المشروع اذا دفع مبلغاً يزيد أو ينقص عن قيمة الحصة التي اشتراها كما هي في الدفاتر .

ولتوضيح هذه الفكرة نسوق المثال الاتي :

شركة عادية عامة مكونة من ثلاثة أشخاص أ ، ب ، ج ، رأسمالها 30000 دينار موزع بينهم بالتساوي . بلغ صافي ربحها المحاسبي والذي يوزع بينهم بالتساوي مبلغ 12000 دينار ، وقد كان الشريك ج قد اشترى حصة من الشريك د الذي انسحب من الشركة بملبغ 16000 دينار :

معدل العائد على أموال اصحاب المشروع = $\frac{12000}{30000}$ × 100٪ =40٪ .

نصيب كل شريك من الارباح = 12000 ÷ 3 = 4000 دينار .

بالنسبة للشريك ج الجديد في الشركة فإن أمواله المستثمرة حقيقة هي 16000 دينار (المبلغ الذي دفعه) ونصيبه من الارباح على هذا المبلغ هو 4000 دينار .

.. معدل العائد الحقيقي على استثماره = $\frac{4000}{16000}$ × 100٪ = 25٪ .

■ تمرين محلول

شركة مساهمة عامة وزعت ارباحاً على المساهمين بنسبة 20٪ ، وكانت القيمة الاسمية للسهم 5 دنانير ., أوجد معدل العائد الحقيقي لمساهم اشترى أسهم هذه الشركة من السوق المالي بسعر 8 دنانير للسهم الواحد .

الحل :

مقدار دخل السهم الواحد = القيمة الاسمية للسهم × نسبة التوزيع .

= 5 × 20٪ = 1 دينار .

$$\text{معدل العائد الحقيقي للسهم} = \frac{\text{دخل السهم}}{\text{ثمن شرائه}} \times 100\% = \frac{1}{8} \times 100\% = 12.5\%$$

ويمكن التوصل لمعدل العائد الحقيقي للسهم بالمعادلة الآتية :

$$\text{معدل العائد الحقيقي للسهم} = \frac{\text{قيمة السهم الاسمية}}{\text{قيمته الشرائية}} \times \text{نسبة التوزيع} = \frac{5}{8} \times 20\% = 12.5\%$$

تحسين معدل العائد على الاستثمار :

يمكن تحسين هذا المعدل باحدى الوسائل الاتية :

1. زيادة صافي الربح الشامل مع ثبات مجموع الاموال المستثمرة ويتم ذلك عن طريق زيادة المبيعات مع ثبات اسعارها وكذلك قد يتم عن طريق خفض النفقات التشغيلية .
2. تخفيض مجموع الاموال المستثمرة مع ثبات صافي الربح الشامل ويتم ذلك عن طريق الاستغناء عن الاموال غير المستثمرة وارجاعها الى اصحابها اما بسداد اموال الغير (القروض) او تخفيض رأس المال .
3. زيادة صافي الربح الشامل مع زيادة مجموع الامال المستثمرة ولكن بشرط أن تكون نسبة الزيادة في صافي الربح الشامل اكبر من نسبة الزيادة في مجموع الاموال المستثمرة اما في حالة انخفاض كليهما فيشترط ان تكون نسبة الانخفاض في مجموع الاموال المستثمرة اكبر من نسبة الانخفاض في صافي الربح الشامل .

وهناك بعض المقاييس التي تتعلق بالربحية والتي تهم جهات متعددة خاصة المالكين الحاليين للمشروع (المساهمين الحاليين) وكذلك تهم المستثمر المحتمل وهذه المقاييس تتعلق بالاسهم وارباحها وتسمى بنسب السوق واهمها ما يلي :

1. ربحية السهم العادي (Earning Per Share (EPS وتوضح هذه النسبة المبلغ الذي يحققه السهم العدي من ارباح المنشأة في الفترة المالية .

معدل ربحية السهم العادي = صافي الربح بعد حساب ارباح الاسهم الممتازة / المتوسط المرجح للاسهم العادية المتداولة خلال الفترة

ويتم استخدام المتوسط المرجح لان بعض الاسهم تصدر خلال السنة فلا تحقق ارباح كالتي تكون من بداية السنة .

2. نسبة سعر السهم لربحية السهم (السعر / الربح (Price Earning Ratio وتستخرج هذه النسبة بالشكل التالي سعر السهم في السوق / ربحية السهم

وهذه النسبة مهمة للاستدلال على فرص الاستثمار في المنشأة وبالتلي فهي مهمة للمستثمر المحتمل .

3. نسبة التوزيعات النقدية Pay Out Ratio وهي تبين النسبة بين المبلغ المدفوع نقداً في شكل توزيعات على الاسهم وبين الربح المتحقق فهي تساوي

نسبة التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية على المساهيمن . / صافي الربح المتحقق

وهذه النسبة مهمة للمستثمر ولكنها تفقد قيمتها كنسبة في بعض السنوات لأن المنشأة قد توزع ارباح نقدية من الاحتياطيات بالرغم من عدم وجود ارباح متحققة في تلك السنة .

4. القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share وهذه القيمة تختلف غالباً عن القيمة السوقية للسهم وهي تهم المساهم الحالي والمساهم المحتمل وكلما كانت عالية كلما كان ذلك ادعى للاطمئنان من قبل المساهمين وهي تساوي :

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق اصحاب الاسهم العادية}}{\text{مجموع عدد الاسهم العادية المتداولة}}$$

الموازنة بين السيولة والربحية :

لقد تعرضنا بالتفصيل لهدفي المدير المالي والمتعلقان بتحقيق السيولة المناسبة وتحقيق الربح المناسب وهذا الهدفان في الواقع هدفان متعارضان وعلى المدير المالي في محاولته تحقيق احدهما ان لا يغفل عن الهدف الاخر .

فتحقيق هدف السيولة عن طريق الاحتفاظ باصول متداولة سريعة التحول الى نقدية كالنقد الجاهز والاستثمارات قصيرة الاجل يؤدي الى تجميد هذه النقدية عن العمل وعدم تحقيقها للارباح ، بينما الاصول الاقل سيولة كالبضاعة والذمم المدينة هي اكثر ربحية . لذلك فإننا نجد أن ربحية الاصل تتناسب عكسيا مع سيولته .

كما أن سعي المدير المالي لتحقيق الارباح يؤدي به الى استخدام النقدية وعدم الاحتفاظ باصول سائلة أو سريعة التحول الى نقدية مما يضعف قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في مواعيدها وبالتالي يؤدي الى زيادة الالتزامات على المنشأة وفقدان مركزها الائتماني وتعرضها الى العسر المالي .

لذلك فإن المدير المالي عليه الموازنة بين هدفيه تحقيق السيولة وتحقيق الربح .

اسئلة وتمارين

اسئلة :

1. عرف السيولة واشرح اهميتها ؟
2. اذكر مقاييس السيولة ؟
3. عرف : نسبة التداول ، نسبة السيولة السريعة وما معيار كل منهما ؟
4. ما المقصود بالتدفق النقدي ؟
5. ان الزيادة في الرصيد النقدي لا تدل على وجود أرباح ، كما أن النقص في هذا الرصيد لا يدل على وجود خسائر . اشرح هذه العبارة .
6. عرف القوة الايرادية واذكر قانونها ؟
7. تعتبر زيادة المخزون السلعي في المنشأة من وسائل تحسين الحافة . ما مدى صحة هذه العبارة .
8. اذا استطاعت المنشأة استغلال التكاليف الثابتة استغلالاً أمثل فإن ذلك يؤدي الى ارتفاع القوة الايرادية . علل ذلك ؟
9. كلما زادت القوة الايرادية عن معدل العائد على الاستثمار لمنشأة ما في احدى السنوات كلما كان ذلك دليلاً على انه من الافضل للمنشأة استخدام جميع اموالها في اعمالها اذا كان ذلك في استطاعتها . اشرح هذه العبارة .
10. اذكر انواع العسر المالي وما الفرق بينهما وماهي النسب الواجب على المدير الانتباه لها
11. ان قائمة المقبوضات والمدفوعات عن فترة معينة هي نفس قائمة الارباح والخسائر لنفس الفترة ولا داعي لا عداد قائمتين ، بل ان اعداد احداهما يغني عن اعداد الاخرى هل هذه العبارة صحيحه . ولماذا ؟

12.السيولة والربحية هدفان فرعيان للمدير المالي ، ولكنهما هدفان متعارضان ، اشرح هذه العبارة .

تمارين :

تمرين 1 :

اذا كانت المصاريف خلال سنة ما في احدى الشركات 184 الف دينار (منها 4 الاف فوائد) ، صافي الاصول 280 الف دينار ، المبيعات 500 الف دينار ، تكلفة المبيعات 220 الف دينار ، نسبة الضريبة على صافي الربح المحاسبي 30٪ ، ايرادات اخرى 9 آلاف دينار . مجموع الخصوم 280 ألف دينار (150 ألف رأس المال والاحتياطات ، 50 الف دينار قرض طويل الاجل ، 80 ألف دينار ذمم دائنة) .

المطلوب :

استخراج الحافة ، معدل دوران الاصول العاملة والقوة الايرادية .

معدل العائد على الاستثمار .

معدل العائد على أموال اصحاب المشروع .

نصيب السهم من الارباح اذا كان عدد الاسهم (100 الف سهم) .

تمرين 2 :

تمت العمليات النقدية الاتية خلال شهر 1996/11 حيث كان رصيد النقدية في 1996/11/1 في الصندوق والبنك 5000 دينار 25000 مبيعات (60٪ منا نقداً) ، 5000 متحصلات من المدينين ، 7000 مشتريات نقدية ، 4000 رواتب ، 200 قسط تأمين السيارة وترخيصها ، 80 فاتورة تلفون ، 60 فاتورة كهرباء ، 1300 مصاريف متنوعة ، 2000 اوراق قبض مخصومه ، 7000 سداد اوراق دفع ، 3000 تسديدات للدائنين .

المطلوب :

اعداد قائمة المقبوضات والمدفوعات واستخراج رصيد النقدية في آخر الشهر ، علماً بأن جميع المبالغ بالدنانير .

تمرين 3 :

اذا كان مجموع النقد الداخل للمنشأة خلال فترة 50 ألف دينار ومجموع النقد الخارج خلال نفس الفترة 53 ألف دينار ، ورصيد النقدية في بداية الفترة 6 آلاف دينار أوجد رصيد النقدية في نهاية الفترة .

تمرين 4 :

اذا كانت اصول وخصوم احدى الشركات في 1995/12/31 كما يلي ((المبالغ بالاف الدنانير)) :

الاصول : 72 عقار ، 25 سيارات ، 15 تجهيزات ، 100 بضاعة ، 17 ذمم مدينة ، 28 أوراق القبض ، 23 استثمارات قصيرة الاجل ، 20 نقدية .

الخصوم : 190رأس المال والاحتياطات ، 55 قرض طويل الاجل ، 10 مخصص ضريبة دخل ، 25 أوراق دفع ، 15 دائنون ، 5 مستحقات .

المطلوب :

ايجاد نسبة التداول ورأيك في هذه النسبة .

ايجاد نسبة السيولة السريعة ورأيك فيها ، علماً بأن هذه النسبة في المنشآت المشابهة هي 1:1.2 .

ايجاد الرافعة المالية :

تمرين 5 :

فيما يلي بيانات عن الشركتين س ، ص خلال سنة 1996 :

	الشركة س	الشركة ص
المبيعات	000 400 دينار	600000 دينار
الحافة	٪10	٪12.5
القوة الايرادية	٪20	٪18.75

المطلوب :

ايجاد صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب لكلا الشركتين .

ايجاد معدل دوران الاصول العاملة لكلا الشركتين .

ايجاد صافي الاصول العاملة لكلا الشركتين .

تمرين 6 :

فيما يلي بيانات عن أرصدة النقدية في بداية ونهاية ربع سنة (4/1 – 6/30) في الشركتين أ ، ب (المبالغ بالدنانير) :

	شركة أ	شركة ب
رصيد النقدية 4/1	11000	11000
رصيج 6/30	14000	10200

علل هذا الوضع .

تمرين 7 :

فيما يلي بيانات عن احدى الشركات خلال سنتي 1994 ، 1995 :

((الارقام بالاف الدنانير))

	1994	1995
مبيعات	500	600
مشتريات	200	245
بضاعة أول المدة	40	30
بضاعة اخر المدة	30	10
مصاريف بيعيه	70	105
مصاريف ادارية (منها 5 فوائد)	85	85
صافي الاصول العاملة	200	200

المطلوب

ايجاد القوة الايرادية في كلا السنتين وتعليل التغير الذي طرأ عليها .

ايجاد قدرة الشركة على خدمة ديونها في كلا السنتين علماً بأن القسط السنوي لسداد قرض طويل الاجل على المنشأة هو 10آلاف دينار في كل سنة من السنتين .

تمرين 8 :

شركة عادية عامة مكونة من الشريكين أحمد ومحمود رأسمالها في 1995/1/1 هو 40000 دينار مقسمة بين الشريكين بالتساوي ويقتسمان الارباح والخسائر بالتساوي . وفي هذا التاريخ (1995/1/1) اشترى رامي حصة الشريك محمود ودفع له مبلغ 25000 دينار ثمناً لحصته .

وفي 1995/12/31 بلغت الارباح الصافية لهذه الشركة مبلغ 15000 دينار

أوجد :

معدل العائد على الاستثمار في هذه الشركة .

معدل العائد الحقيقي لاستثمار الشريك رامي .

الفصل الخامس

في

المعادلة بين العائد والمخاطرة

- تمهيد .
- العائد .
- العائد على القيمة الصافية .
- عائد السهم .
- المخاطرة .
- قياس المخاطرة في حالة المعلومات التاريخية .
- قياس المخاطرة في حالة المعلومات المستقبلية .
- المبادلة بين العائد والمخاطرة في حالة محافظ الاستثمار .

الفصل الخامس

المعادلة بين العائد والمخاطره

تمهيد

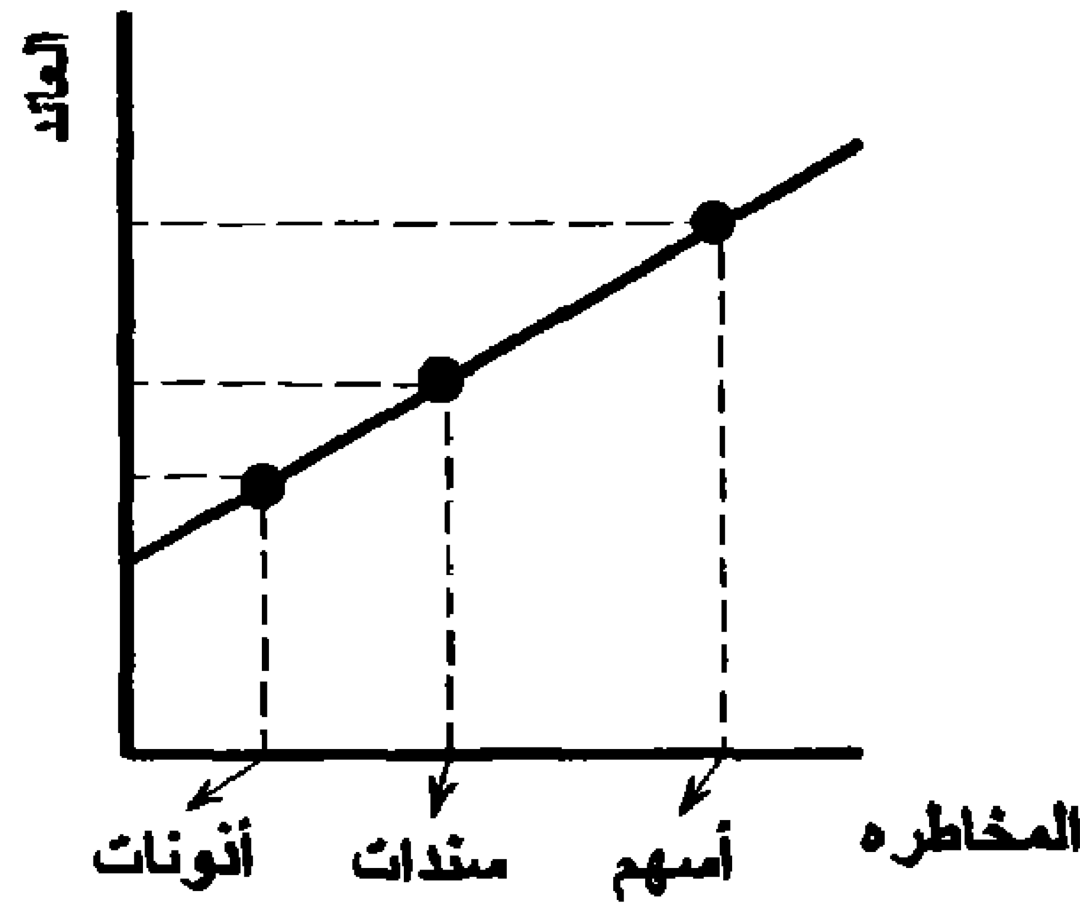
هناك ارتباط وثيق بين العائد على الاستثمار والمخاطر المحيطة بذلك العائد . هذه العلاقة او هذا الارتباط بين العائد والمخاطره هو ارتباط طردي واضح . وهذا يعني انه كلما ارتفعت درجة المخاطره لاستثمار معين . فإن العائد على ذلك الاستثمار يجب ان يكون مرتفعاً ، حتى يعوض المستثمر عن حجم المخاطره التي يتعرض لها عند استثماره لامواله في مثل هذه المشاريع ذات المخاطر العالية ، اما المشاريع ذات المخاطر المنخفضة تكون عوائدها ايضاً منخفضة ، لان المستثمر لا يتعرض الا لحجم قليل من المخاطره ، وبالتالي فإن العائد القليل على هذا الاستثمار يعتبر كافياً .

ولا بد لاي قرار استثماري ان يكون ذو عوائد وذو مخاطر ، ولا يخلو أي استثمار من هذه المخاطره والعوائد ، ولكن الاختلاف هو في حجم تلك المخاطر والعوائد . ويعني الاستثمار المكافاة التي يحصل عليها المستثمر نتيجة لتأجيله للاستفاده من منفعة عالية كان سيحصل عليها لو لم يستثمر نقوده ، على أمل ان يحصل على منفعة اكبر . ولتوضح العلاقة بين العائد والمخاطره لنفرض انه وامام احد المستثمرين ثلاثة بدائل استثمارية هي :

1. اذونات خزينة صادره عن البنك المركزي الاردني .
2. سند صادر عن شركة مساهمة عامة .
3. سهم صادر عن شركة مساهمة عامة .

لو اردنا تصنيف هذه المخاطر وترتيبها من حيث درجة المخاطره المرافقة لكل استثمار لوجدنا ان اذونات الخزينة هي اقلها مخاطرة ، بينما السهم الصادر عن الشركة المساهمة العامة

هو اعلاها من حيث المخاطره ، ويبقى السند الصادر عن الشركة المساهمة في مرتبة وسطى حيث ان مخاطره اعلى من مخاطر الاذونات واقل من مخاطر الاسهم . ولذلك فإننا نجد ان عوائد اذونات الخزينة قليلة او متدنية والسبب في ذلك هو انخفاض درجة المخاطره . اما السهم فإن عائده مرتفع لان مخاطره عالية ، ولان ربحه غير مضمون ، بل على العكس قد يتعرض للخسارة , اما السند فإن عوائده متوسطة لآن مخاطره ايضاً متوسطة ، فهو صادر عن شركة وليس عن حكومة ، والشركة قد لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها وهكذا . الشكل التالي يبين العلاقة بين العائد والمخاطره .



ان كل من العوائد والمخاطره يؤثران بشكل مباشر على القيمة السوقية للمنشأة . وانه لشئ منطقي ان يتوقع أي مستثمر عائداً معين اذا رغب في استثمار معين . ان هذا العائد الذي يتوقعه المستثمر يكون تعويضاً له عن :

أ. تأجيل استهلاكه الحالي الى استهلاك مستقبلي .

ب.قبوله للمخاطره .

ان المستثمرين يفضلون المشاريع الاستثمارية ذات العوائد الكبيره على المشاريع الاستثمارية ذات العوائد القليلة في حالة ثبات العوامل الاخرى واهمها المخاطره . وكذلك يفضل المستثمرون المشاريع الاستثمارية ذات المخاطر المتدنية على المشاريع ذات المخاطر الاكبر . ولذلك فإن المشاريع المفضلة للمستثمرين هي المشاريع ذات العوائد العالية والمخاطر المنخفضة ويوصف

المستثمرين بأنهم هيابون من المخاطر . وهذا لا يعني ان المستثمرين لا يقبلوا بالمشاريع ذات المخاطر العالية ، انما يعني ان المستثمرين لا يقبلون بالمشاريع ذات المخاطر العالية الا اذا كانت عوائدها مرتفعة . وهذا يعني ان هناك مبادلة ما بين المخاطر والعوائد . وينشأ موضوع المبادلة بين المخاطر والعوائد من الامور الاساسية التالية :

أ. ان جيمع المستثمرين هيابون من المخاطر (Risk Averse) .

ب.ان درجة الهيبة من المخاطر تختلف من شخص الى اخر .

ج.ان كافة المشاريع الاستثمارية لها مخاطرها وعوائدها .

د. يبحث المستثمر عن المشاريع التي تحقق اعلى العوائد بأقل قدر من المخاطر .

ه. في حالة تساوي المخاطر بين البدائل الاستثمارية ، فإن المستثمر يختار أعلاها عائداً .

و. في حالة تساوي العوائد بين البدائل الاستثمارية المتاحة . فالمستثمر يختار ادناها مخاطره .

ز. في حالة المفاضلة بين مشروعين ، احداهما عوائده عالية ومخاطره عاليه ايضاً ، ومشروع اخر عوائده ومخاطر متدنية ، فإن المستثمر يختار المشروع الذي يتلائم مع مستوى خوفه من المخاطر .

العائد (Return) :

العائد هو صافي التدفق النقدي منسوبا الى الاموال التي ولدته . ويعرف على انه صافي التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة . ويتم التعبير عنه بشكل نسبي من تكلفة الاستثمار في بداية تلك الفترة . وبما ان العائد ما هو الا صافي التدفق النقدي منسوبا الى الاموال التي ولدته ، فلا بد من توضيح المقصود بصافي التدفق النقدي . ان التدفق النقدي هو "دخول النقد الجاهز الى صندوق الشركة او الى حسابها الجاري في البنك او خروجه منها" (1) . والتدفق النقدي قد يكون تدفق نقدي الى الداخل او تدفق نقدي الى الخارج ، فما يدخل صندوق المنشأة من نقد جاهز او يدخل الى حسابها الجاري في البنك هو تدفق نقدي الى الداخل . وعلى العكس من ذلك التدفق النقدي الى الخارج ، فهو ما يخرج من نقد

تدفق نقدي الى الداخل . وعلى العكس من ذلك التدفق النقدي الى الخارج ، فهو ما يخرج من نقد جاهز من صندوق المنشأة او من حسابها الجاري في البنك . وعلى ذلك فإن صافي التدفق النقدي هو الفرق بين ما يدخل لصندوق المنشأة او حسابها الجاري من نقد جاهز ، وبين ما يخرج . فإذا كانت التدفقات للداخل مساوية للخارج ، فإن هذا يعني ان صافي التدفق هو صفر . أي ليس هناك فائضاً او عجزاً . اما اذا كانت التدفقات النقدية الى الداخل اكبر من التدفقات النقدية الى الخارج ، فإن صافي التدفق موجباً ويسمى هنا ويسمى هنا فائضاً ، أما اذا كانت التدفقات النقدية الى الداخل أقل من التدفقات النقدية الى الخارج الى الخارج ، فإن صافي التدفق سوف يكون سالباً ، ويسمى هنا عجزاً .

مثال :

تبلغ التدفقات النقدية الى احد المشاريع خلال عام 1996 كالتالي :

التدفق للخارج (دينار)	التدفق للداخل (دينار)
0500	0400
0800	0320
1000	1500
2200	4000
4500	6220

صافي التدفق = 6220 − 4500

= 1720

لكن صافي التدفق النقدي لا يعتبر مقياساً للعائد ، لانه لا ينظر بعين الاعتبار الى الاموال التي نتج عنها ذلك التدفق ، وحتى يصبح هذا التدفق ذو معنى لا بد من نسبته الى الاموال التي تولد عنها . ومن المقاييس المناسبة لقياس العائد ما يلي :

اولاً : العائد على الاستثمار (Return On Investments) :

ويرمز للعائد على الاستثمار بالرمز (RoI) وهـو اختصـار لمعنى العائد على الاسـتثمار باللغة الانجليزية . وهو عباره عن النسبة بين صافي الربح الى صافي اصول المنشأة ويعتبر العـائد على الاستثمار من اهم المقاييس المستخدمة لقياس كفاءة المنشأة في ادارتها لاصولها . ويقاس العائد على الاستثمار من خلال المعادلة التالية :

$$\text{العئد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضرائب}}{\text{صافي الاصول}} \times 100\%$$

اما صافي الاصول فهو يعني مجموع الاصول مطروحاً منها متراكمات استهلاكها .

مثال :

بلغ صافي ربح احدى المنشـآت 120 ألـف دينـار عـام 1992 مـا مجمـوع الاصـول فقـد بلغ 400 ألف دينار ، فيما بلغ متراكم استهلاك الاصول حتى تلك السنة 80 الف دينار .

المطلوب :

ايجاد العائد على الاستثمار .

الحل :

$$ROI = \frac{120.000}{80.000 - 400.000} \times \frac{100}{100}$$

$$= 37.5\%$$

ثانياً : العائد على القيمة الصافية (Return On Equity) :

ويرمز لهذا العائد بالرمز ROE وهو اختصـار لمعنـى العـائد علـى القيمـة الصافيـة باللغـة الانجليزية وهو مقياس يستخدم لقياس كفاءة المنشأة في استغلال اموال اصحاب المشـروع في توليـد

الارباح . ويسمى هذا المقياس احياناً بالعائد إلى امـوال اصحاب المشروع او العـائد علـى حقـوق الملكية . ويتم حساب هذا العائد من خلال المعادلة التالية :

$$\text{العائد على القيمة الصافية} = \frac{\text{صافي الربح الخاص بحملة الاسهم العادية بعد الضرائب}}{\text{حقوق المساهمين العاديين}} \times 100\%$$

ويقصد بصافي الربح الخاص بحملة الاسهم العادية ، وصافي الربح مطروحاً منه حقوق حملة الاسهم الممتازة ، ان كانت الشركة تستخدم الاسهم الممتازة . وحقوق حملة الاسهم الممتـازة تعـني هنا القيمة الاسمية للاسهم الممتازة .

مثال :

بلـغ صـافي الربـح في احـدى المنشـآت 257000 دينـار ، فيمـا تبلـغ حقـوق المســاهمين 900.000 دينار منها 200.000 دينار حقوق حملة الاسهم الممتازة . المطلوب حساب العائد على القيمة الصافية ، اذا كان الاسهم الممتازة تربح 15٪ من قيمتها الاسمية .

الحل :

$$ROE = \frac{\text{صافي الربح الخاص بحملة الاسهم العادية بعد الضرائب.}}{\text{حقوق المساهمين العاديين}}$$

نصيب الاسهم الممتازة من الارباح = 200.000 × 15٪

= 30.000

حقوق المساهمين العاديين = 900.000 − 200.000

= 700.000

$$\text{العائد على القيمة الصافية} = \frac{275.000 - 30.000}{700.000}$$

= 35٪

ثالثاً : عائد السهم يقاس

يقاس من خلال

1. نصيب السهم العادي من الارباح المحققه (Earing Per Share) :

ويرمز له بالرمز ((EPS)) وهو اختصار للكلمات Earing Per Share ، ويقيس عائد السهم ويمكن قياسه باستخدام المعادلة التالية :

$$\text{نصيب السهم من الارباح EPS} = \frac{\text{صافي الربح الخاص بالمساهمين العاديين}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

ويعتبر هذا المقياس احد المقاييس الهامة التي ينظر اليها المساهمين عند الرغبة في شراء السهم .

مثال :

بلغ صافي الربح في احدى المنشآت 240.000 دينار خلال عام 1995 فإذا كان عدد الاسهم العادية 500.000 سهم بصفة بقيمة دينار واحد للسهم ، وعدد الاسهم الممتازة 200.000 سهم بقيمة اسمية دينارين ونصف للسهم الواحد . المطلوب ايجاد نصيب السهم العادي من الارباح المحققه اذا كان السهم الممتاز يربح 20٪ من صافي الربح .

الحل :

$$\text{نصيب حملة الاسهم الممتازة من الارباح} = 200.000 \times 2.5 \times \frac{20}{100}$$

$$= 100.000$$

$$\text{نصيب حملة الاسهم العادية} = 240.000 - 100.000$$

$$= 140.000$$

$$EPS = \frac{140.000}{500.000}$$

= 28 قرشاً فقط

2. نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة (Dividends Per Share) :

ويرمز لها بالرمز DPS . وهو يبين نصيب ما يحصل عليه المساهم عن كل سهم يملكه ويقاس نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة من خلال المعادلة التالية :

نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة = الارباح المعده للتوزيع على المساهمين العاديين / عدد الاسهم العادية

أو يقاس من خلال :

نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة = قيمة السهم الاسمية × نسبة التوزيع المعلنة .

ويختلف في غالب الاحيان نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة عن نصيب السهم العادي من الارباح المحققه ، لانه ليس من الضروري ان تقوم المنشأة بتوزيع كامل الارباح ، بل هناك احتياطي اجباري واحتياطي اختياري .

مثال :

بلغت الارباح الصافية لاحدى المنشآت المساهمة 860.000 دينار اردني ، فإذا كان عدد الاسهم العادية 2.000.000 (مليوني سهم) بقيمة اسمية دينار واحد للسهم ، وعدد الاسهم الممتازة 500.000 سهم بقيمة اسمية دينارين للسهم ، وكان ربح السهم الممتاز 10٪ من قيمته الاسمية . فإذا اعلنت المنشأة عن توزيع الارباح بنسبة 25٪ على حملة الاسهم العادية ، المطلوب ايجاد نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة ، ونصيب الاسهم العادية من جميع الأرباح .

الحل :

القيمة الاسمية للسهم = دينار واحد

نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة = 1 × 0.25 = 25 قرشاً للسهم الواحد .

نصيب حملة الاسهم الممتازة = $500.000 \times 2 \times \frac{10}{100} = 100.000$

نصيب حملة الاسهم العادية من الارباح المحققه = 860.00 − 100.000

= 760.000

3. الربح الجاري للسهم :

ويقيس هذا المقياس قدرة الدينار الواحد المستثمر بالاسهم على توليد الربح ، ويقاس باستخدام المعادلة التالية :

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيب السهم العادي من الارباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times 100\%$$

من خلال المعادلة السابقة نلاحظ أن الربح الجاري للسهم يتناسب تناسباً عكسياً مع القيمة السوقية للسهم ، فكلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم قل ريع السهم ، واذا انخفضت قيمته السوقية زاد ريعه . ومما يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية للسهم انخفاض الطلب عليه ، واحد العوامل التي تؤدي الى انخفاض الطلب على الاسهم هو ارتفاع اسعار الفائده على السندات ، فإذا زادت فوائد السند قل الطلب على الاسهم ، واذا انخفضت اسعار الفائدة على السندات زاد الطلب على الاسعم مما يؤدي الى ارتفاع قيمته السوقية .

مثال :

لقد كان نصيب السهم من الارباح الموزعة في المثال السابث هو 25 قرشاً ، الان افرض ان القيمة السوقية للسهم العاديهي 3 دنانير ، فما هو الربح الجاري للسهم .

الحل :

$$\text{الربح الجاري للسهم} = \frac{\text{نصيب السهم من الارباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times \frac{100}{100}$$

$$= \frac{0.25}{3} \times \frac{100}{100}$$

$$= 8.3\%$$

4. الربح لفترة الاقتناء :

وهو ربح السهم او عائده خلال فترة اقتناء المساهم له . ويقاس باستخدام المعادله التالية :

الربح لفترة الاقتناء = (سعر بيع السهم – سعر شرائه) + الارباح التي قبضها المساهم / سعر الشراء × 100٪

مثال :

اشترى احد المساهمين في 1992/1/1 سهماً بقيمة 6 دنانير ، ثم باعه في 1993/1/1 بقيمة 7 دنانير ، وكان ذلك المستثمر قد قبض ارباحاً خلال فترة اقتنائه لذلك السهم مقدارها 40٪ من قيمة السهم الاسمية البالغة دينار واحد . المطلوب حسب الربح لفترة الاقتناء لذلك السهم .

الحل :

البح لفترة الاقتناء = $\frac{(7 - 6) + 40\% \times 1}{6} \times \frac{100}{100}$

= 23٪ تقريباً .

المخاطرة (Risk) :

المخاطره هي حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد او من حجمه او من زمنه او من انتظامه او من جميع هذه الامور مجتمعه . وتنشأ المخاطره في الاستثمار لان احتمال تحقق العائد مرهون بعوامل خارج نطاق سيطرة المستثمر ، ومتى انخفض احتمال تحقق تلك العوائد عن 100٪ تظهر المخاطره .

وهناك علاقة طردية واضحة بين المخاطره والبعد الزمني للاستثمار ، فكلما طال زمن تحقيق العائد على الاستثمار تزداد المخاطرة ، وهذا ناشئ عن انخفاض احتمال تحقق العائد كلما

طالت الفترة الزمنية . ويأخذ أي مستثمر المخاطره المترتبة على الاستثمار بعين الاعتبار قبل ان يقوم بالاستثمار ، وتعتبر المخاطره والعائد اهم الجوانب التي يقرر المستثمر بناءاً عليها الاستثمار ام لا .

قياس المخاطره في حالة المشاريع الاستثمارية الفردية :

سوف يكون الحديث في البداية عن قياس المخاطر في حالة المشاريع الاستثمارية الفرديـة . ولقياس المخاطر في حالة المشاريع الفردية الاستثمارية هناك حالتان ، وهما حالة التأكد وحالة عـدم التأكد . اما حالة التأكد فتعني قياس المخاطره في حالة المعلومات التاريخيـة ، بينمـا تعـني حالـة عـدم التأكد ، قياس المخاطره في حالة المعلومات التشغيلية .

اولاً : قياس المخاطرة في حالة المعلومات التاريخية :

المخاطرة في حالة عدم التـأكد تعـني قياسـها بنـاءاً علـى معلومـات تاريخيـة ، وكـون هـذه المعلومات حصلت في الماضي فلا مجال للشـك فيهـا ، والمخـاطرة هنـا تقـاس بالنسـبة لتشـتت هـذه المعلومات وعدم تجانسها وتقاس المخاطره هنا بواسطة مقاييس التشتت ، فكلمـا زاد التشـتت يعـني ان المخاطره اكبر . ان تقلب العوائد وتذبذبها هو جوهر المخاطره . وهنـا يسـتخدم التبـاين لقيـاس المخاطره اذا كانت المتوسطات الحسابية لعوئد المشاريع المراد المفاضلة بينها متسـاوية . اما في حالـة عدم تساوي المتوسطات الحسابية فيتم قياس المخاطره باستخدام معامل الاختلاف . ولابـد هنـا مـن التذكـر بالمعلومـات الاحصائيـة المتعلقـة بالتبـاين ومعـامل الاختـلاف والانحـراف المعيـاري . ويتـم استخدام المعادلة التالية لايجاد التباين :

$$\text{التباين} = \frac{(\text{س} - \bar{\text{س}})^2}{\text{ن}}$$

اما معامل الاختلاف فيقاس كما يلي :

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{المتوسط الحسابي}} \times 100\%$$

اما الانحراف المعياري فيقاس باستخدام المعادلة التالية :

الانحراف المعياري = جذر التباين

حيث : س : العائد خلال فترة زمنية معينة

سَ : المتوسط الحسابي للعوائد خلال فترة الدراسة

ن : عدد السنوات او عدد فترات الدراسة

ع : الانحراف المعياري

$ع^2$: التباين

مثال : فيما يلي معلومات تاريخية عن العوائد التي حققها كل من المشروعين أ ، ب خلال السنوات الخمس الماضية ، المطلوب حساب أي المشروعين اكثر مخاطره .

السنه	العائد لمشروع أ	العائد لمشروع ب
1	٪20	٪25
2	٪35	٪20
3	٪10	٪30
4	٪50	٪27
5	٪15	٪30

الحل :

السنه	المشروع أ			المشروع ب		
	العائد (س)	(س – سَ)	$(س – سَ)^2$	العائد (س)	(س– سَ)	$(س – سَ)^2$
1	٪20	0.06–	0.0036	٪25	0.014–	0.000196
2	٪35	0.09	0.0081	٪20	0.064–	0.004096
3	٪10	0.16–	0.0256	٪30	0.036	0.001296
4	٪50	0.24	0.0576	٪27	0.006	0.000036
5	٪15	0.11–	0.0121	٪30	0.036	0.001296
	1.3 سَ = 0.26		0.107	1.32		0.00692

المشروع أ : التباين = $\frac{(س - سَ)^2}{ن}$

$= \frac{0.107}{5} = 0.0214$

معامل الاختلاف (م) = $\frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{المتوسط الحسابي}} \times 100\%$

المتوسط الحسابي = $\frac{1.3}{0.264} = 0.26$

الانحراف المعياري = $\sqrt{0.214}$

$= 0.4626$

المشروع ب : سَ = $\frac{1.32}{5} = 0.264$

ع2 (التباين) = $\frac{0.00692}{0.001384}$

$= 0.001384$

الانحراف المعياري = $\sqrt{0.001384}$

$= 0.0372$

اذا المشروع أ > مخاطره من المشروع ب

ثانياً : قياس المخاطره في حالة المعلومات المستقبلية

يقصد بقياس المخاطره في حالة المعلومات المستقبلية ، قياس المخاطره في حالة عدم التأكد . وحتى يتم قياس المخاطره في حالة المعلومات المستقبلية لا بد من معرفة احتمال حدوث

هذه المعلومات ، او على الاقل يمكن التنبؤ بتلك الاحتمالات . وفي هذه الحالة يتم استخراج القيمة المتوقعة لحدوث الاحتمالات ، ويتم استخدام هذه القيمة بدلاً من المتوسط الحسابي في معادلات التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف . ويتم استخراج القيمة المتوقعة من خلال المعادلة التالية :

القيمة المتوقعة (قم) = (القيمة × احتمال حدوثها)

$$\text{قم} = \text{ق ح}$$

$$\text{التباين } (ع^2) = (\text{ق} - \text{قم})^2 \text{ ح}$$

$$\text{الانحراف المعياري (ع)} = \sqrt{ع^2}$$

$$\text{معامل الاختلاف (م)} = \frac{ع}{\text{قم}} \times 100\%$$

حيث : قَ : تعني القيمة

ح : تعني الاحتمال

قمَ : تعني القيمة المتوقعة

$ع^2$: تعني لتباين

ع : تعني الانحراف المعياري

ح : معامل الاختلاف

مثال :

فيما يلي التوزيع الاحتمالي لشركة الورود خلال السنة القادمة والمطلوب حساب المخاطره التي يتعرض لها المستثمر في تلك المؤسسة .

الحالة الاقتصادية	الاحتمال (ح)	الربح (ق)
كساد	%20	100
عادي	%30	200
ازدهار	%50	500

الحل :

اولاً : يتم ايجاد القيمة المتوقعة

الاحتمال ح	الربح (ق)	ق ح	(ق – قم)	^{2}(ق – قم)	(ق – حم)^2 ح
20	100	20	320–	52900	10580
30	200	60	130–	16900	5070
50	500	250	170	28900	14450
		قم = 330			30100

قم = ق ح

= 330

ثانياً : يتم ايجاد التباين

ع^2 = (ق – قم)^{2}ح

= 30100

ثالثاً : يتم ايجاد الانحراف المعياري

ع = $\sqrt{ع^2}$

= $\sqrt{30100}$

= 173.5

رابعاً : يتم ايجاذ معامل الاختلاف

م = $\frac{ع}{قم}$

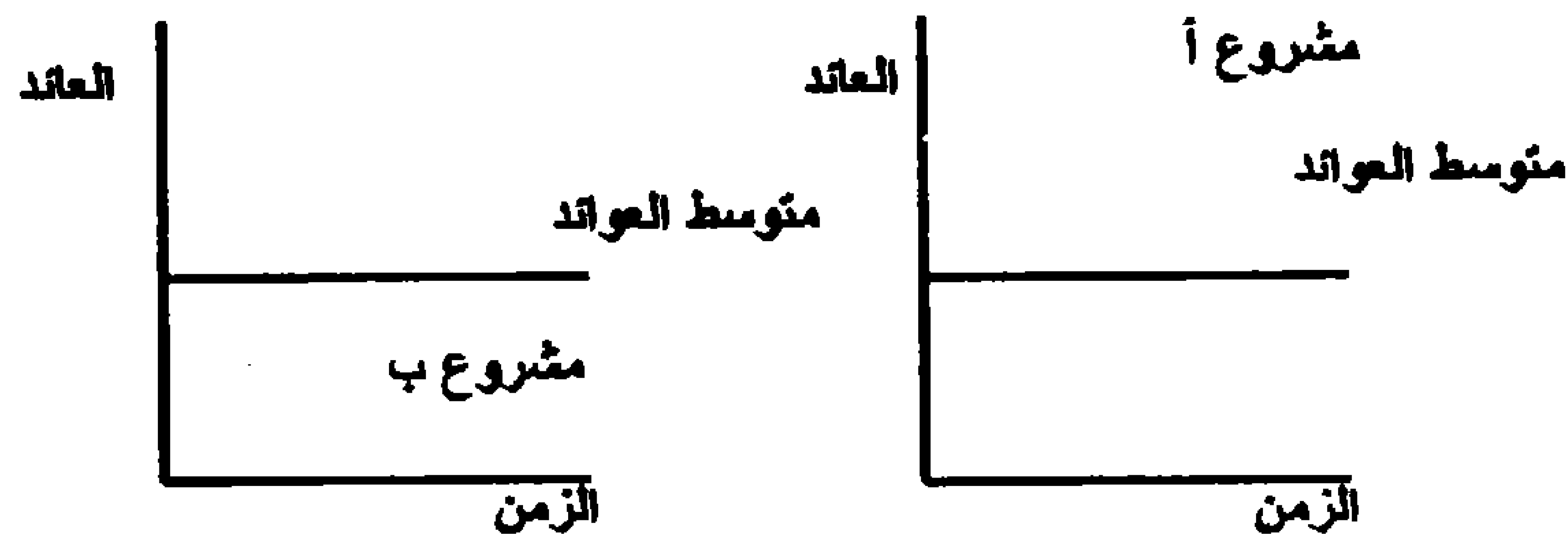
= $\frac{173.5}{330}$

المبادلة بين العائد والمخاطره في حالة محافظ الاستثمار :

المحفظة الاستمثارية المثلى هي " تلك المحفظة التي تتكون من تشكيله متنوعة ومتوازنة من الاصول او الادوات الاستثمارية ، وبكيفية تجعلها الاكثر ملائمة لتحقيق اهداف المستثمر ، مالك المحفظة او من يتولى ادارتها " (1)

ان الهدف من تكوين المحفظة الاستثمارية هو تخفيض درجة المخاطره الى ادنى حدودها من خلال تنويع مكونات المحفظة . وقد تتكون المحفظة الاستثمارية من اصول حقيقية او من اصول ماليه او من خلال مزيج يجمع بين الاصول الرأسمالية والمالية . وحتى تؤدي المحفظة الى تحقيق الاهداف التي وجدت من اجلها لا بد من اجراء عملية المزج بين مكوناتها بعناية ودقة بالغة .

والسؤال الذي يطرح نفسه هو ، هل كل المحافظ تؤدي الى تحقيق درجة المخاطره ؟ ان الاجابة على هذا السؤال هي انه ليس بالضرورة ان كل المحافظ تؤدي الى تخفيض درجة المخاطره ، وحتى تؤدي المحفظة او الحقيبة الاستثمارية الى تخفيض درجة المخاطره ، فلا بد من اختيار محفظة كون المشاريع الداخله بها ذات معاملات ارتباط سالبه او موجبه ضعيفة . الرسم البياني التالي يبين الارتباط السالب بين المشروعين أ و ب .



ولايجاد معامل الارتباط بين مشروعين ولفنرض انها (أ) و (ب) ، يمكن استخدام المعادله التالية :

(1) محمد مطر ، ادارة الاستثمار ، مرجع سابق

$$\text{معامل الارتباط (ر) بين أ ، ب} = \frac{\text{الانحراف المشترك بين أ ، ب}}{\text{الانحراف المعياري (أ)} \times \text{الانحراف المعياري (ب)}}$$

ولاختصار المعادله :

$$\text{ر} = \frac{\text{الانحراف المشترك (أ ، ب)}}{\delta\,\text{أ} \times \delta\,\text{ب}}$$

ولا بد من الاشاره ان معامل الارتباط قيمة محصورة بين -1 و واحد صحيح .

قياس عائد المحفظة ومخاطرها :

ان عائد المحفظة الاستثمارية هو عبارة عن الوسط المرجح للعوائد المتوقعة على الاستثمارات الداخلة في المحفظة . وتؤخذ نسبة الاستثمار لمعامل اساسي في حساب الوسط المرجح لعائد المحفظة الاستثمارية .

ومعادلة الوسط المرجح تكون كالتالي :

الوسط المرجح = وزن أ × عائد أ + وزن ب × عائد ب .....

اما مخاطره المحفظة الاستثمارية فيتم قياسها من خلال استخدام المعادله التالية :

$$\delta\,\text{أ ب} = \sqrt{\text{و}\,\text{أ}^2\,\delta\,\text{أ}^2 + \text{و}\,\text{ب}^2\,\delta\,\text{ب}^2 + 2\,\text{وأ}\,\text{وب}\,\delta\text{أ}\,\delta\text{ب}\,\text{ر أ ب}}$$

تكوين المحافظ الاستثمارية :

حتى يتم بناء المحافظ استثمارية بطريقة سليمة لا بد من اتباع المخطوات التالية :

1. يتم احتساب العائد المتوقع لكل استثمار من هذه الاستثمارات .
2. تحديد وحساب درجة المخاطره لكل استثمار .

3. حساب معامل الارتباط بين كل سهمين .

4. حساب العائد المتوقع ودرجة المخاطرة لكل محفظة استثمارية .

5. اختيار المحفظة الاستثمارية المثلي .

مثال :

لنفرض ان هناك ثلاث فرص للاستثمار بالاسهم العادية هي أ ، ب ، ج ، وقد قام المستثمر بتقدير التوزيع الاحتمالي للعائد على كل من هذه الاستثمارات لثلاثة اوضاع اقتصادية ممكنة ، المطلوب هو اختيار محفظة استثمارية مثلي مؤلفة من سهمين ، علماً بأن نسب الاستثمار في السهمين متساوية ، وان الانحراف المشترك بين الاستثمارات هو على النحو التالي :

1. بين أ و ب − 0.0598
2. بين أ و ج 0.019
3. بين ب و ج 0.021

وان الحالة الاقتصادية كانت كل النحو التالي :

الحالة الاقتصادية	الاحتمال	عائد الاستثمار أ	عائد الاستثمار ب	عائد الاستثمار ج
اقتصاد بطيء	٪20	٪20	٪50	٪10
اقتصاد طبيعي	٪50	٪18	٪18	٪20
اقتصاد متطور	٪30	٪50	٪20	٪15

الحل :

الحقائب الممكنة

(أ ، ب) (أ ، ج) (ب ، ج)

اولاً : يحسب العائد المتوقع لكل سهم من هذه الاسهم :

عائد أ المتوقع = 0.02 × -0.2 + 0.5 × 0.18 + 0.3 × 0.5

= -0.04 + 0.09 + 0.15

= 20٪

عائد ب المتوقع = 0.2 × 0.5 + 0.5 × 0.18 + 0.3 × -0.2

= 0.1 + 0.09 – 0.06

= 13٪

عائد ج المتوقع = 0.2 × -0.15 + 0.5 × 0.2 + 0.3 × 0.1

= -0.03 + 0.1 + 0.03

= 10٪

ثانياً : يحسب الانحراف المعياري (المخاطره) لكل استثمار

الانحراف المعياري للسهم أ

ق (العائد)	الاحتمال (ح)	ق ح	ق - ق ح	$(ق - ق ح)^2$	$ح (ق - ق ح)^2$
20٪	20٪	0.4-	0.4	0.16	0.032
18٪	50٪	0.09	0.02-	0.0004	0.002
50٪	30٪	0.15	0.3	0.09	0.027
		0.2			0.0592

δ أ = 0.0592

= 0.2433

الانحراف المعياري للسهم ب

ق (العائد)	ح (الاحتمال)	ق – ح	ق – ق – ح	(ق – ق ح)^2	ح(ق – ق ح)^2
0.5	%20	0.1	0.37	0.1369	0.02738
0.18	%50	0.09	0.05	0.0025	0.00125
0.2	%30	0.06-	0.33-	0.1089	0.03267
		0.13			0.0613

δ ب = 0.0613

= 0.2479

الانحراف المعياري للسهم ج

ق (العائد)	ح (الاحتمال)	ق – ح	ق – ق – ح	(ق – ق ح)^2	ح(ق – ق ح)^2
(0.15)	0.2	(0.03)	(0.25)	0.0625	0.0125
0.2	0.5	0.1	0.1	0.01	0.005
0.1	0.3	0.03	∴	∴	∴
		0.1			0.0175

δ ج = 0.0175

= 0.1323

ثالثاً : ايجاد معامل الارتباط بين مكوناً كل حقيبه :

1. بين أ و ب

$$\frac{0.0598 -}{0.2476 \times 0.2433}$$

ر (أ ب) = – 1

2. معامل الارتباط ب و جـ

أ ج = $\frac{0.091}{0.1323 \times 0.2433}$

ر (ب ج) = 59٪

3. معامل الارتباط بين ب و ج

ر (ب ج) = $\frac{0.021}{0.1323 \times 0.2476}$

ر (ب ج) = 0.44

رابعاً : نجد العائد المتوقع لكل محفظة

عائد المحفظة (أ ، ب) = $0.20 \times 50\% + 0.13 \times 0.5$

= 16.5٪

عائد المحفظة (أ ، ج) = $0.2 \times 0.5 + 0.1 \times 0.5$

= 15٪

عائد المحفظة (ب ، ج) = $0.13 \times 0.5 + 0.1 \times 0.5$

= 11.5٪

خامساً :

δ أ ب = $\sqrt{(0.2)^2\times(0.2433)^2+(0.5)^2\times(0.2476)^2+2(0.5\times0.5)(0.2433)(0.2476)(-1)}$

= $\sqrt{0.0148 + 0.1532 - 0.03}$

= صفر

δ أ ج = $\sqrt{(0.5)^2\times(0.2433)^2+(0.5)^2\times(1323)^2+2(0.5)\times(0.5)\,(0.2433)\,(1323)\,(0.59)}$

$= \sqrt{0.0095 + 0.004375 + 0.0148}$

= 16.9 نقريباً

δ أ ج = $\sqrt{(0.5)^2\times(0.2476)^2+(0.5)^2\times(1323)^2+2(0.5)\times(0.5)\,(0.2476)\,(1323)\,(0.44)}$

$= \sqrt{0.0072 - 0.00437 + 0.01532}$

= 16.4 تقريباً

	المحفظة أ ب	المحفظة أ ح	المحفظة ب ح
العائد	16.5	%15	11.5
الانحراف المعياري	صفر	16.9	16.4

نختار المحفظة أ ج

التنبؤ بمخاطرة المحفظة استخدام معامل بيتا :

يعتبر معامل بيتا من الادوات الهامة التي تستخدم للتنبؤ بالمخاطره السوقية للسهم وتستخدم المعادلة التالية للتنبؤ بالمخاطرة السوقية للسهم باستخدام معامل بيتا .

Δع = بيتا س

حيث Δع : معدل التغير في عائد السهم او لمحفظة الاستثمارية

بيتا : تعني درجة حساسية السهم او المحفظة للمخاطره السوقية ، ويكون بيتا في العاده موجباً .

س : معدل العائد للسهم السوقي أو متوسط معدلات العائد لجميع أدوات الاستثمار المتداولة في السوق المالي .

وعليه يمكن تفسير معامل بيتا على انه يمثل مقدار التغير النسبي المتوقع حدوثه في عائد المحفظة الاستثمارية مقارنة بمعدل عائد السهم السوقي . ويعني معدل عائد السهم السوقي متوسط عائد الاسهم المتداوله في السوق المالي . فاذا كان معامل بيتا للمحفظة او للسهم = 1 فإن هذا يعني ان عائد هذا السهم او تلك المحفظة سيتغير بمقدار التغير الحاصل في العائد السوقي ، فإذا ارتفع عائد السوق بمقدار 10٪ ، فإن هذا السهم او هذه المحفظة سيرتفع عائدها بمقدار 10٪ ، بينما اذا انخفض العائد السوقي بمقدار 20٪ ، فإن عائد المحفظة او عائد السهم سينخفض بمقدار 20٪ وهكذا . واذا كان معامل بيتا للمحفظة او للسهم اكبر من واحد ، فإن هذا يعني انه اذا تغير العائد السوقي ارتفاعاً او انخفاضاً ، فإن التغير الحاصل على عائد السهم او عائد المحفظة سيكون اكبر من التغير الحاصل في العائد السوقي .اما اذا كان عائد السهم او المحفظة اقل من واحد صحيح ، فهذا يعني بأن التغيرات الحاصلة في العائد السوقي سوف تنعكس على عائد السهم او المحفظة بتغير اقل في عائد السهم او المحفظة من التغير الحاصل في العائد السوقي .

ويستفيد المستثمرين ومدراء المحافظ الاستثمارية من معامل بيتا في بناء تلك المحافظ وفي التحكم بمخاطرة تلك المحافظ . فغذا ظهرت مؤشرات ترحي برواج او انتعاش في السوق ، فيقومون باستبدال بعض مكونات المحفظة ذات معامل بيتا المنخفض بمكونات اخرى ذات معامل بيتا مرتفع ، اما اذا لاحظوا كساداً او تراجعاً ، قاموا باستبدال بعض مكونات المحفظة ذات معامل بيتا المرتفع ، بمكونات اخرى ذات معامل بيتا منخفض .

مثال :

بنفرض أنه لدينا المحفظة الاستثمارية التالية والتي تتكون من خمسة مكونات رئيسية :

مكونات المحفظة

اصول المحفظة	القيمة بالدينار	معامل بيتا
سهم أ	10000	1.5
سهم ب	20000	1.2
سهم ج	05000	0.4
عملات اجنبية	30000	1
معادن نفيسه	15000	0.6

لتحديد معامل يتا لهذه المحفظة تستخدم المعادلة التالية :

$$B^* = \frac{\text{ق بيتا}}{\text{ق}}$$

حيث B^* : معامل بيتا المرجح للمحفظة .

ق : قيمة كل اصل من اصول المحفظة .

اصول المحفظة	القيمة بالدينار ق	معامل بيتا	ق × بيتا
سهم أ	10000	1.5	15000
سهم ب	20000	1.2	24000
سهم ح	5000	0.4	2000
عمدات اجنبية	30000	1	30000
معادن نقيسة	15000	0.6	9000
المجموع	80.000		80.000

$$B^* \text{ للمحفظة} = \frac{80.000}{80000} = 1$$

اذاً معامل بيتا للمحفظة يساوي واحد صحيح . لفنرض الان ان المستثمر لاحظ وجود مؤشرات تنبئ بارتفاع ونشاط الاسواق المالية . فحتى يستمثر هذه المعلومات الصالحة ، يقوم باستبدال بعض مكونات لمحفظة ذات معامل بيتا المنخفض بمكونات او اصول اخرى ذات معامل بيتا المرتفع ، وهنا قد يسعى لاستبدال السهم ج او المعادن النفيسه , واذا قام باستبدال السهم ج بسهم اخر ولنفرض ان د واستبدال المعادن النفيسه بسهم هـ فإن عائد المحفظة سيرتفع ، ويحقق صاحب المحفظة او مديرها مكاسب معينة , وهذ واضح من خلال البيان التالي .

اصول المحفظة	القيمة بالدينار ق	B بيتا	ق × بيتا
سهم أ	10.000	1.5	15000
سهم ب	20.000	1.2	24000
سهم د	5.000	1.3	6500
عملات اجنبية	30.000	1.0	30000
سهم هـ	15.000	1.6	24000
	80.000		99.500

$$B^* = \frac{\text{ق} \times \text{بيتا}}{\text{ق}}$$

$$= \frac{99.500}{80.000} = 1.24$$

بهذا الشكل او الاجراء يكون مدير المحفظة قد رفع حساسية اصول محفظته وحساسية المحفظة حتى يستفيد من التغيرات الحاصلة بالسوق ، والان لنفرض ان التنبؤات تشير بانحدار الاسواق المالية ، مما سيؤدي للتأثير سلبياً على المحفظة ، هنا وحتى يتجنب مدير المحفظة ذلك يقوم

باستبدال بعض اصول المحفظة ذات معامل بيتا المرتفع بمعامل بيتا منخفض فينخفض التأثير السلبي للعائد السوقي . وذلك كما يلي :

اصول المحفظة	القيمة بالدينار ق	بيتا B	ق × بيتا
سهم س	10.000	0.2	2000
سهم ص	20.000	0.5	10000
سهم ج	5.000	0.4	2000
عملات اجنبية	30.000	1.0	30000
معادن نفيسه	15.000	0.6	9000
	80.000		53.000

$$B^* = \frac{\text{ق × بيتا}}{\text{ق}}$$

$$= \frac{53000}{8000} = 0.66$$

هنا قام المستثمر او مدير المحفظة باستبدال السهمين أ و ب بالسهمين س و ص وهـــ ذات معامل بيتا منخفض فيتحقق معامل بيتا المرجح للمحفظة ، فقلل مدير المحفظـة مـن التأثير للتغيرات في السوق .

الفصل السادس

في

الهيكل المالي للمنشأة / الالتزامات للغير

- مقدمة .
- الالتزامات للغير
- التمويل القصير الأجل .
- الائتمان المصرفي .
  - أنواع القروض المصرفية .
  - مبررات استخدام الائتمان المصرفي .
- الائتمان التجاري .
  - شروط الائتمان التجاري .
  - مبررات استخدام الائتمان التجاري .
- تكلفة الائتمان المصرفي والتجاري .
- الفرق بين الائتمان التجاري والمصرفي .
- التمويل طويل الأجل .
- السندات :
  - تعريف السندات .
  - خصائص السندات .
  - أنواع السندات .
  - اصدار السندات .
  - اطفاء السندات .
  - تكلفة السندات .
- مؤسسات التمويل طويلة الأجل .
- اسئلة وتمارين .

مقدمة

يحتاج المشروع الى الأموال لتنفيذ نشاطاته وللانفاق على عمليات الشراء وعمليات البيع على الحساب وتكوين احتياطي نقدي ، والانفاقات الرأسمالية .

وبعض هذه النشاطات يحتاج الى الأموال لفترة محدودة قصيرة ، وبعضها يحتاج الى فترات طويلة . لذلك فإنه يمكن تقسيم التمويل الذي يحتاجه المشروع الى قسمين :

1- التمويل القصير الأجل (أقل من سنة عاده) وهو :

أ- الائتمان المصرفي .

ب- الائتمان التجاري .

2- التمويل الطويل الأجل وهو :

أ- القروض الطويلة الأجل كالسندات .

ب- حقوق الملكية وهي رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحجوزة .

ويمكن تقسيم النوعين السابقين الى :

- التزامات المشروع للغير وتتكون من الائتمان المصرفي والائتمان التجاري والقروض طويلة الأجل .
- حقوق الملكية .

مما سبق يتضح ان الهيكل المالي Financial Structure ينطوي على كل أشكال وأنواع التمويل : سواء كانت أموال ملكية وأموال اقتراض او كانت أموال طويلة الأجل وأموال قصيرة الأجل . لذلك فإن الهيكل المالي يشير الى الجانب الأيسر من الميزانية العمومية .

وسنقوم في هذا الفصل بدراسة التزامات المشروع للغير في هذه الوحدة "الوحدة الخامسة" بينما يكون موضوع الوحدة السادسة هو حقوق الملكية . ويكون موضوع الوحدة السابعة هو المقارنة بين هذين النوعين .

الالتزامات للغير

LIABILITIES

ان حاجة المشروعات للأموال مستمرة للانفاق على النشاطات المختلفة ، وتتزايد هذه الحاجة عند القيام بعمليات التوسع .

وقد لا يستطيع المشروع الحصول على جميع الأموال اللازمة لانفاقاته عن طريق الأرباح أو زيادة حقوق الملكية . لذلك فإنه يلجأ الى الاقتراض من الغير لتمويل احتياجاته .

وهذا النوع من التمويل يقسم الى القسمين الآتيين :

أ- التمويل قصير الأجل .

ب- التمويل طويل الأجل .

واللجوء الى النوع الأول أو الثاني يعتمد على طبيعة احتياجات المنشأة للأموال ومقدار الأموال اللازمة والفترة الزمنية التي سيحتاج خلالها الى هذه الأموال .

التمويل قصير الأجل

SHORT TERM FUNDS

يقسم التمويل قصير الأجل الى قسمين :

أ- الائتمان المصرفي .

ب- الائتمان التجاري .

وهناك عدة أسباب تجعل المشروع يفضل اللجوء الى استخدام التمويل قصير الأجل في تمويل عملياته . وهذه الأسباب هي :

1- حاجة المشروع الموسمية للأموال كتمويل عمليات شراء بضاعة في بداية الموسم . ففي هذه الحالة يفضل المشروع استخدام الأموال قصيرة الأجل نظراً لأن التمويل الطويل الأجل يصبح مرتفع التكاليف . لأن الأموال ستبقى عاطلة فترة طويلة من السنة بعد انتهاء الموسم.

2- قد تكون تكلفة الأموال قصيرة الأجل أقل من تكلفة الأموال طويلة الأجل كما قد يمكن الحصول عليها في بعض الحالات بتكلفة قليلة جداً كالائتمان التجاري بين تاجر وآخر .

3- سهولة الحصول على القروض قصيرة الأجل نظراً لأن عنصر المخاطرة فيها أقل مما هو في القروض طويلة الأجل . بالاضافة الى الحصول عليها بضمانات أسهل وفي وقت أسرع .

4- يمكن اللجوء الى هذا النوع في حالة استخدام أموال الغير مجاناً وهذا عاده يحصل في الائتمان التجاري عندما يمنح البائع مهله طويلة (من شهر – ثلاثة شهور) للمشتري للقيام بسداد الفاتورة وبدون خصم فإن السياسه المالية الحكيمة لدى المشتري هي تأخير السداد الى نهاية المهلة وفي هذه الحاله فإن المشتري حصل على قرض بدون فائدة .

الائتمان المصرفي

BANKING CREDIT

يعتبر الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدراً هاماً من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المشروعات في تمويل العمليات القصيرة الأجل ، وذلك نظراً لتعدد البنوك التجارية وتعدد فروعها بحيث يستطيع المشروع الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياته القصيرة الأجل من الفروع القريبة .

وتعتبر عملية اختيار البنك عملية هامة بالنسبة للمشروع ، وتعتمد هذه العملية على عدة عوامل :

- حجم البنك : نظراً لأن المنشأة تفضل التعامل مع بنك واحد فإن المنشآت الكبيرة تفضل التعامل مع البنوك الكبيرة التي تستطيع تلبية احتياجاتها .
- سياسة البنك : ان طالب القرض يهتم بالتعامل مع البنك الذي يلبي احتياجاته المالية من حيث مقدار هذه الاحتياجات ومدتها ومعدلات الفائدة عليها وسهولة الحصول عليها بالشروط المناسبة .
- المركز المالي للبنك : إن فشل البنك او افلاسه لا يؤدي الى ضياع ارصدة المنشأة النقدية لدى البنك بل يؤدي أيضاً الى حرمانها من مصدر الائتمان الذي تلجأ إليه حين الحاجة .

ويتبين مما سبق أن المنشأة يجب أن تختار البنك الذي تريد التعامل معه بحكمة منذ البداية حتى يمكن انشاء علاقة قوية وجيدة بينهما كفيلة بمنع ظهور المنازعات بينهما .

انواع القروض المصرفية :

إن اهم انواع القروض التي تمنحهـا البنـوك التجاريـة لعملائها لتمويـل عمليـاتهم الجارية القصيرة الأجل هي :

- القروض غير المكفولة بضمان .
- القروض المكفولة بضمان .

أولا : القروض غير المكفولة بضمان :

وتتم هذه القروض بأن يسمح البنك للمنشأة بالاقتراض كلما لزمها المال بشـرط عدم زيادة الكمية المقترضة عن مبلغ معين في أي وقت من الأوقات كأن يمنح البنك المنشـأة اعتمادا بمبلغ معين لمدة سنة ، فتستطيع المنشأة السحب مـن هـذا االمبلـغ والتسـديد في أي وقت خلال السنة .

وفي مثل هذه القروض تعمد البنك الى وضع شرطين على المقترض هما :

أ- الشرط الأول : الابقـاء على جزء مـن القـرض في حسـاب المقـترض لـدى البنـك ويسمى بالرصيد المعوض Compensating Balance وهذا في الواقـع يـؤدي الى قيام المقترض باقتراض مبلغ يزيد عـن حاجتـه لأنـه مضطـر لابقـاء الزيـادة في البنـك وبالتالي ترتفع الفوائد المترتبة على المقترض .

ب- الشرط الثاني : وجوب قيام المقـترض بسـداد (Clean Up) قيمـة قروضـه مـرة واحدة على الأقل خلال السنة والهدف مـن ذلـك اظهـار أن هـذه القـروض قصـيرة الأجل ، وفي الواقع العملي فإن البنوك لا تتطلب مثل هذه الشـروط ، وإن كـانت تتخذ عمليات التسديد كمعيار لمنح المقترض قروضاً في المستقبل .

وتضع البنوك عدة قيود على مقـدار القـروض غـير المكفولـة الـتي تمنحهـا للعميـل الواحد ، وهذه القيود هي :

1- القيد الأول يتعلق بسياسة البنك بتنويع وتوزيع الأخطار التي يتحملها . ولذلك يضع البنك حداً أقصى للقروض الممنوحة لعميل واحد .

2- القيد الثاني يتعلق بالمركز الائتماني للعميل وذلك بعد قيام البنك بدراسة الحالة المالية للعميل وتحليل هذه الحالة تحليلاً دقيقاً حيث يتناول التحليل :

- سمعة القائمين على ادارة المنشأة وتاريخهم الائتماني ، وفي حالة المنشأة الفردية سمعة صاحبها الائتمانية .

- كفاءة القائمين على المنشأة من حيث ادارتها بكفاءة ونجاح .

- المركز المالي للمنشأة (أي مقدرة المدين) .

- الضمانات التي يمكن للمقترض تقديمها اذا كانت هناك ضمانات .

3- القيد الثالث يتعلق بالظروف التجارية والائتمانية والأحوال الاقتصادية السائدة . فالبنوك تتوسع في الاقراض في الأوقات التي تزدهر فيها الظروف التجارية والاقتصادية وتتبع سياسة معاكسة في الاقراض في الظروف التي يسود فيها الكساد .

ثانيا : القروض المكفولة بضمان :

ان البنك يلجأ الى طلب الضمان للقرض الذي يرغب بمنحه لمنشأة ما لعدة أسباب منها ما يتعلق بسياسة البنك واخرى تتعلق بطالب القرض وهي :

- ضعف المركز المالي للمنشأة لذلك فإن البنك حرصاً منه على تحصيل قروضه يطلب من المنشأة ضمانات . كما يطلب الضمان عادة من المنشآت الصغيرة .
- تقديم الضمان يؤدي الى امكانية حصول المقترض على قروض أكبر .
- فائدة القروض المضمونة قد تكون أقل من فائدة القروض غير المضمونة .

وتقسم القروض المكفولة بضمان الى قسمين :

أ- قروض مكفولة بضمان شخصي :

ويتم ذلك بقيام شخص خلاف المقترض بكفالة المقترض والتعهد بسداد القرض في حالة توقف المقترض عن الدفع .

وعادة يكون الكفيل شخصاً يتمتع بثقة البنك المقرض .

ب- قروض مكفولة بضمان أصول :

إن تقديم الأصول يقلل من الخطر الذي يمكن أن يقابل البنك في منحه للقروض . حيث يمكن للبنك الاستيلاء على الأصل في حالة توقف المدين عن الدفع وبيعه وتحصيل قيمة القرض .كما أن تقديم الأصل كضمان يزيد من فرصة حصول المقترض على القرض .

والأصول التي يمكن أن تقدم كضمان للقروض هي :

- الكمبيالات "أوراق القبض" التي تملكها المنشأة والتي تثبت تعهدات عملائها بدفع ما عليهم من ديون للمنشأة في تواريخ محدده في هذه الكمبيالات ، وعادة يقوم البنك بدراسة حالة هؤلاء العملاء قبل قبول الكمبيالات كضمان للقرض .
- حسابات العملاء المدينة لدى المنشأة وهي تمثل مديونية هؤلاء العملاء للمنشأة طالبة القرض وهذه تشبه الحالة السابقة مع اختلاف انه في الحالة الأولى يوجد إثبات التعهد . وأيضاً يقوم البنك بدراسة حالة هؤلاء العملاء .
- الأوراق المالية : تمثل الأسهم والسندات التي تمتلكها المنشأة أصولا يمكن الاقتراض عن طريق تقديمها كضمانات للقروض التي تحصل عليها . ويقوم البنك عادة بدراسة هذه الأوراق ومعرفة قيمتها الحقيقية قبل تقديم القرض ويحتفظ البنك بهذه الأوراق حتى تحصل قروضه اما أرباح هذه الأوراق فهي من حق صاحبها .
- البضاعة : وفي هذه الحالة لا يمكن للمنشأة التصرف في البضاعة الا بعد الحصول على إذن من البنك المقرض .

وفي حالة تقديم الأصول كضمان للقروض فإن قيمة القروض الممنوحة تكون عادة أقل من قيمة الأصل حيث يحتفظ البنك لنفسه بنسبة تغطيه تسمى الاحتياطي أو المارج (Margin) ، وتعتمد هذه النسبة على طبيعة الأصول المقدمة كضمان .

مبررات استخدام الائتمان المصرفي :

إن المنشأة في حاجتها للأموال لتمويل عملياتها تلجأ الى القروض قصيرة الأجل وخاصة الائتمان المصرفي للأسباب والمبررات الآتية :

1- سهولة الحصول على الائتمان المصرفي حيث تستطيع المنشآت الكبيرة والصغيرة الحصول على هذا النوع من القروض كما أن البنوك التجارية تتوسع عادة في تقديم هذه القروض بعد دراسة حالة المقترض وذلك نظراً لقلة المخاطر في الأجل القصير ويساعد أيضاً على سهولة الحصول عليه الانتشار الواسع لفروع البنوك .

2- المرونة : إن هذا النوع من الائتمان يؤدي الى حصول المقترض على أموال نقدية بعكس الائتمان التجاري الذي يؤدي الى حصوله على بضائع . ويمكن للمقترض استخدام هذه النقدية في الحصول على خصومات نقدية يمنحها الموردون كما تمكن المقترض من الشراء بشروط أفضل من مصادر أفضل والحصول على السلع المناسبة والجيدة .

3- التكلفة : إن تكلفة هذا النوع من القروض عادة أقل من تكلفة القروض طويلة الأجل . وذلك نظراً لأنه يستخدم عادة لتمويل العمليات الموسمية ثم يسدد القرض في نهاية الموسم ، لذلك ففائدة القرض هي لفترة الموسم . كما أن تكلفة الائتمان المصرفي عادة أقل من تكلفة الائتمان التجاري .

الائتمان التجاري

COMMERCIAL CREDIT

هو الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد الى المشتري عندما يقوم المشتري بشراء بضاعة بقصد بيعها .

وهناك أنواع من الائتمان التجاري طويلة الأجل والتي يتعلق بعمليات بيع وشراء الأصول الثابتة الكبيرة مثل الآلات والسيارات وغيرها والتي تتم عملية تسديد ثمنها بالاقساط وعلى عدة سنوات .

ويتوقف منح هذا النوع من الائتمان على حاجة المشترين له نظراً لعدم قدرتهم الحصول على ائتمان مصرفي . كما يتوقف على رغبة البائعين في منح هذا النوع من الائتمان .

ويتخذ الائتمان التجاري الشكلين الآتين :

- الحساب التجاري ، ويسمى بالحساب المفتوح . ويعتبر هذا الشكل من أهم أشكال الائتمان التجاري ويفضله المشتري عادة .
- الأوراق التجارية : ويفضل البائع الحصول على كمبيالة من المشتري وذلك لأن الكمبيالة هي تعهد مكتوب وموقع من المشتري بالدفع في موعد معين . وهذه تساعد البائع في تخطيط تدفقاته النقدية لمعرفته بموعد قبض قيمتها . كما أن الكمبيالة يمكن للبائع خصمها لدى البنوك والحصول على قيمتها النقدية بعد خصم مصاريف الخصم ، كما يمكن للبائع استخدامها كوسيلة دفع وذلك بتجييرها .

ويكثر هذا النوع من الائتمان في تجارة الجملة والتجزئة وخاصة في المشاريع الصغيرة التي لا تستطيع الحصول على الائتمان المصرفي .

شروط الائتمان التجاري :

إن الائتمان التجاري يعتمد على ثلاثة عناصر هي :

1. الخصم النقدي Cash Discount وهو الخصم الـذي يمنحـه البـائع للمشـتري اذا قـام بتسديد الائتمان الممنـوح لـه خـلال فـترة محـددة ، ويظهـر ضمـن شـروط البيـع على الفاتورة ، فاذا ظهر بالشكل 3٪ / 15 صافي 60 فهذا يعني ان البائع على استعداد لمنح المشتري خصم قدره 3٪ من قيمة الائتمان الممنوح له اذا سدد خـلال 15 يومـا ، واذا لم يتم ذلك فعليه التسديد خلال مهلة أقصاها 60 يوماً .
2. الفترة الزمنية التي يتم منح الخصم خلالها . والتي هي في مثالنا السابق 15 يوماً .
3. الفترة الزمنية التي يمكن أن تمر قبل السداد وذلـك في حالـة عـدم الحصـول علـى خصـم وهي في مثالنا 45 يوماً .

وتختلف شروط منح الائتمان التجاري تبعاً للعناصر الثلاثة السابقة ، كما تختلـف حسب شروط البيع . وهذه الشروط هي :

أ- الدفع نقداً قبل الاستلام Cash Before Delivery : حيث على المشتري دفع قيمة البضاعة قبل اسـتلامها ، أي قبـل شـحنها ، وهـذه الطريقـة في البيـع لا تتضمـن أي ائتمان . ويستخدمها البائع عندما تكون اخطار الائتمان كبيرة .

ب- الدفع نقداً عند الاستلام Cash on Delivery : وفي هذه الحالة يقوم البائع بشـحن البضاعة ولكن لا تنتقل ملكيتها الى المشتري الا بدفع قيمتها . ويواجه البائع في هـذه الحالة خطر خسارة مصاريف الشحن وتـاخر رجـو ع البضاعـة اذا كـان المشـتري غـير قادر على دفع الثمن .

جـ- الشـروط النقديـة Cash Terms : وطبقـاً لهـا يمنـح البـائع فـترة مـن 7-10 أيـام للمشتري ابتداء مـن تـاريخ الفـاتورة وذلـك لتمكـين المشـتري مـن مراجعـة الفـاتورة وفحص البضاعة التي استلمها .

د- الشروط العادية Ordinary Terms : وطبقاً لها يمنح البائع للمشتري فترة زمنية من تاريخ الفاتورة لكي يقوم بالسداد ، واذا سدد خلال فترة زمنية قصيرة خلال المدة الممنوحة ، فإنه يعطيه خصم نقدي . وهذه الفترة القصيرة تعتبر قيمة البضاعة خلالها قرض بدون فوائد بالنسبة للمشتري .

هـ- السداد الشهري Monthly Billing : اذا تعددت عمليات البيع بين المورد والمشتري فقد يسمح المورد للمشتري بالتسديد مرة واحدة في الشهر التالي لشهر تحرير الفاتورة فيمكن أن يكون الشرط على الفاتورة 2٪ / 10 آخر الشهر صافي 20. ومعنى ذلك ان قيمة الخصم النقدي 2٪ من قيمة الائتمان اذا تم السداد في خلال عشرة أيام من بداية الشهر التالي ، وآخر موعد للسداد بدون خصم هو 20 يوماً من بداية الشهر التالي .

مبررات استخدام الأئتمان التجاري :

هناك عدة مبررات تستدعي استخدام هذا النوع من الائتمان ، وهذه المبررات بعضها خاص بالبائع (مانح الأئتمان) وبعضها خاص بالمشتري (الحاصل على الأئتمان) . وأهم هذه المبررات هي :

1- التكلفة :

إن المشتري اذا حصل على جميع الخصومات النقدية التي يمنحها البائع فإنه يكون قد حصل على ائتمان بدون تكاليف .

اما بالنسبة للبائع فانه يجعل السعر يغطي كل تكاليف الائتمان في الفترة الطويلة والتي لا يمنح فيها خصومات .

لذلك كان هذا النوع من الائتمان مرغوب لكلا الشخصين البائع والمشتري .

2- عدم توافر الائتمان المصرفي :

إن المنشآت الصغيرة والحديثة قد لا يمكنها الحصول على ائتمان مصرفي لذلك فإنها تلجأ الى الائتمان التجاري من الموردين الذين هدفهم الرئيسي هو اكتساب العملاء وتسويق بضائعهم .

3- السهولة والتيسير :

إن الحصول على الائتمان التجاري لا يستلزم اجراءات تقديم الطلبات كما لا تتطلب عمليات تحليل المراكز المالية والتي تقوم بها البنوك . كما أن الدائن يمكن ان يمنح المدين مهلة للسداد اذا لم يستطع السداد في الموعد المتفق عليه بعكس الحال في الائتمان المصرفي .

4- المرونة :

إن الائتمان التجاري يعتبر مفيداً للمشتري نظراً لأنه يمكنه الحصول عليه وقت الحاجة . ويفيد ذلك في انه يوفر عنصراً من المرونة في الهيكل المالي . ففي بداية الموسم تزداد البضاعة (أصل) والتي يمكن الحصول عليها عن طريق الائتمان التجاري لذلك يزداد في الجانب المقابل من الميزانية بند الدائنين (خصم) وعندما تبدأ عملية البيع للبضاعة يتناقص بند البضاعة وفي نفس الوقت توجه الأموال المحصله لسداد الدائنين الذي يتناقص ايضاً .

ونظراً لأن الائتمان التجاري لا يتم غالباً عن طريق تقديم اصول كضمان فهذا يعطي المدين الفرصة للحصول على ائتمان من جهات أخرى وخاصة المصرفية بضمان بعض اصوله .

تكلفة الائتمان المصرفي والتجاري :

إن الحصول على الائتمان يضيف تكلفة على المقترض ولكن هذه التكلفة تختلف في الائتمان المصرفي عنها في الائتمان التجاري :

أولا : التكلفة في الائتمان المصرفي :

تعتمد تكلفة القرض على ثلاثة عوامل هي :

أ- قيمة الائتمان "القرض" .

ب- معدل الفائدة السنوي والذي تحدده التعليمات الصادرة عن البنك المركزي .

ج- مدة القرض .

كما تقوم البنوك بالاضافة الى احتساب الفائدة باحتساب عمولة ، لذلك فإن تكلفة الائتمان تصبح مساوية للفائدة والعمولة والفائدة عادة تساوي :

الفائدة = القرض × معدل الفائدة × مدة القرض بالسنوات

ثانيا : التكلفة في الائتمان التجاري :

يمكن قياس تكلفة الائتمان التجاري عن طريق مقدار الخصم النقدي الذي يعرضه البائع على المشتري اذا سدد خلال مهلة زمنية متفق عليها ، فإذا كانت شروط السداد هي 3٪ ، 20 صافي ، 60 يوماً ، فإن المدين يدفع 3٪ من قيمة الدين مقابل 40 يوماً اذا كان غير راغب في التمتع بالخصم وتعتبر هذه 3٪ هي تكلفة الائتمان التجاري عن فترة 40 يوماً.

∴ تكلفة الائتمان التجاري في السنة = 3٪ × $\frac{360}{40}$ = 27٪

وسعر الفائدة هذا مرتفع جداً . لذلك فإن من مصلحةُ المدينين استخدام الائتمان المصرفي اذا امكنهم ذلك للتمتع بالخصم النقدي . وبالنسبة للدائن مانح الائتمان فإن الخصم النقدي حين احتسابه على أسس علمية يجب أن يتكوّن من العناصر الآتية :

أ- تكلفة النقود عن الفترة بين تاريخ الخصم النقدي والفترة التي يجب السداد فيها ، مضافاً اليها الأيام التي يتأخر فيها المدينون عن السداد عادة .

ب- نفقات التحصيل .

ج- خسائر الديون المعدومة .

وقد تتحكم في الدائن (البائع) ظروف المنافسة في بعض الحالات .

الفرق بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي :

مما سبق نستطيع ان نوجز أهم الفروقات بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي بالامور الآتية :

1- التكلفة :

لقد تبين مما سبق ارتفاع تكلفة الائتمان التجاري ارتفاعاً كبيراً عن الائتمان المصرفي .

2- السهولة والتيسير :

ان الحصول على الائتمان التجاري لا يحتاج الى تقديم طلبات كما لا يحتاج الى دراسة وتحليل حالة العميل ، كما أنه في حالة الائتمان التجاري قد يعطي الدائن للمدين مهلة اخرى للسداد اذا لم يتمكن من السداد في الوقت المحدد .

بينما يتطلب الائتمان المصرفي تقديم طلبات رسمية الى البنك للحصول على القرض ، ويتم فحص هذه الطلبات وتحليل حالة العميل ، كما ان البنك لا يعطي مهلة تسديد للعميل الذي لا يتمكن من الدفع في الموعد واذا تم اعطاؤه هذه المهلة فإن البنك يحتسب عليه فوائد تأخير .

3- المرونة :

يمكن تفسير المرونة في حالة الائتمان المصرفي بأن المدين يمكنه الحصول على أموال نقدية تمكنه من تمويل عملياته الجارية من شراء بضاعة وسداد أثمان بضاعة للحصول على الخصم النقدي أو دفع مصاريفه التشغيلية . كما انها تمكن المدين من حرية الاختيار بين المصادر المتعددة للشراء للحصول على الشروط الجيدة .

في حين ان الائتمان التجاري يتم على شكل تقديم بضاعة ، ولكن تتحقق المرونة في هذا النوع من الائتمان في أن هذا النوع لا يتطلب في الغالب تقديم ضمانات ، لذلك يمكن للمدين استخدام أصوله في الحصول على قروض أخرى .

4- الضمانات :

يتطلب الائتمان المصرفي غالباً أن يقوم المقترض بتقديم ضمانات للبنك بينما لا يتطلب الائتمان التجاري في الغالب هذه الضمانات .

التمويل طويل الأجل

LONG TERM FUNDS

قد تحتاج المشروعات الى أموال بقصد التوسع في اعمالها وذلك لشراء تجهيزات اضافية من آلات ومعدات . وفي هذه الحالة لا تستطيع الاعتماد على مصادر التمويل قصير الأجل . وذلك نظراً لأن هذه التجهيزات لا تستطيع تغطية تكاليفها واعطاء ارباح قبل مرور فترة زمنية ليست بالقصيرة . وفي حالة لجوء هذه المشروعات الى التمويل قصير الأجل لتمويل تجهيزاتها الرأسمالية فإنها ستضطر الى تصفية هذه التجهيزات لتسديد القروض القصيرة الأجل في مواعيدها ، وإما اللجوء الى الاقتراض من جهة اخرى لتسديد القروض الأولى وهكذا .

مما سبق يتبين أن المشروعات تلجأ الى مصادر تمويل طويلة الأجل لتمويل عملية شراء التجهيزات الرأسمالية . ومصادر التمويل الطويلة التي يمكن اللجوء اليها هي :

1– الاقتراض طويل الأجل عن طريق اصدار سندات .

2– الاقتراض طويل الأجل من مؤسسات الاقراض المتخصصة .

3– زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم وبيعها .

وسنتعرض للبندين الأول والثاني في هذه الوحدة ، اما رأس المال والأسهم فسيتم التعرض له في الوحدة السادسة .

السندات "اسناد القرض"

BONDS

تحتاج الشركات الى أموال خلال حياتها لمواجهة ظروف معينة أو بقصد التوسع في اعمالها . ولتوفير تلك الأموال تلجأ اما الى زيادة رأس المال او الى الاقتراض من الجهات المالية المتخصصة في الاقراض كالبنوك وشركات التأمين ، او الاقتراض من الجمهور عن طريب طرح إسناد قرض للاكتتاب العام .

وتفضل الشركة عادة الاقتراض (عن طريق اصدار السندات) اذا كانت تتوقع عائدا للاستثمار أكبر من الفوائد التي ستدفعها على السندات .

كما تفضل الشركة الحصول على الأموال عن طريق السندات بدلا من اصدار اسهم لزيادة رأس المال لأسباب عديدة اهمها :

1- تجنب زيادة عدد المساهمين الذين من حقهم المشاركة في ادارة الشركة والمشاركة في الحصول على الأرباح . بينما حملة السندات ليس لهم حق التدخل في إدارة الشركة كما أن لهم الحق في الحصول على فائدة محدودة .

2- تجنب تعطيل أموال الشركة خاصة اذا كانت حاجة الشركة للأموال ليست دائمة . فاذا اصدرت اسهماً فإن هذه الأموال تفيض بعد انتهاء الحاجة منها ولا تستطيع ارجاعها الى المساهمين . بينما في حالة الاقتراض فإن هذه الأموال لا بد من ارجاعها الى المقرضين (حملة السندات) .

ورغم ان سياسة الاقتراض لها هذه المزايا ، الا ان التوسع في تلك السياسة فيه خطر على الشركة ، لأن الفوائد التي ستدفع على السندات تشكل عبئاً على الشركة يجب دفعه بغض النظر عن نتيجة الأعمال . فإذا لم تستطع الشركة دفع الفوائد في مواعيدها فإن ذلك قد يؤدي إلى تصفية بعض الأصول واستخدام ثمنها في سداد

الفوائد او اللجوء الى الاقتراض من مصادر أخرى لدفع الفوائد وفي كلا الحالتين يسوء المركز المالي للمنشأة وقد يؤدي ذلك الى اعلان افلاس الشركة وتصفيتها .

3- الفائدة المدفوعة على السندات تمثل مصاريف لذلك تخصم من الوعاء الضريبي للشركة وتقلل الضريبة .

تعريف السندات :

لقد عرفت المادة 2/86 من قانون الشركات الأردني اسناد القرض بانها : " وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي اقرضوها للشركة قرضاً طويل الأجل " .

خصائص السندات :

للسند بعض الخصائص التي تميزه عن السهم وهذه الخصائص هي :

1- السند يمثل حصة من دين طويل الأجل على الشركة بينما السهم يمثل جزء من رأس مال الشركة . لذلك فإن حامل السند هو دائن بينما حامل السهم هو مالك .

2- يحق لحامل السهم التدخل في ادارة الشركة بينما لا يحق لحامل السند ذلك حيث يتم انتخاب مجلس ادارة الشركة من حملة الأسهم .

3- يتمتع حامل السند بفائدة دورية ثابتة سواء تم تحقيق أرباح أو لم يتم خلال الفتره اما حامل السهم فهو يحصل على ارباح غالباً متغيرة من فترة لاخرى لاعتمادها على نتيجة اعمال الشركة .

4- يسترد حامل السند قيمة السند في موعد محدد مسبقاً في اصدار السندات ، والقيمة التي يستردها محددة أيضاً . بينما حامل السهم لا ترد له قيمة سهمه الا عند تصفية الشركة وبقيمة غير معروفة مسبقاً حيث تعتمد على نتائج التصفية .

5- يسترد حامل السند قيمة سنده في حالة تصفية الشركة قبل حامل السهم .

6- قد تقدم الشركة بعض اصولها ضمانا لحقوق حملة السندات كما قد تكون هذه السندات مضمونة قيمتها من جهات رسمية "من قبل الدولة" . بينما هذا الضمان لا يمكن حدوثه لحملة الأسهم .

أنواع السندات :

تقسم السندات التي تصدرها الشركات المساهمة الى أنواع متعددة حسب الأساس الذي يتخذ أساساً للتقسيم . وفيما يلي أسس التقسيم :

أولا : من حيث ملكية السند :

يمكن تقسيمها إلى :-

أ- سندات اسمية :

وهي السندات التي يسجل اسم صاحبها عليها ويتم قيد ذلك في سجلات الشركة ويتم التنازل عن السند كتابة عند بيعه في السوق المالي حيث يتم تفويض الوسيط كتابياً لبيع السند .

ب- سندات لحاملها :

وهي السندات التي لا تحمل اسم حاملها ويتم نقل ملكيتها من شخص الى آخر بمجرد التسليم .

ثانيا : من حيث درجة الضمان :

يمكن تقسيمها الى :

أ- مضمونة برهن أصول معينة :

قد تقدم الشركة بعض اصولها ضماناً لحقوق السندات . وهذه الأصول قد تكون اصول ثابتة غير منقولة كالأراضي والمباني او أصول ثابتة منقولة كالأوراق المالية

(الاستثمارات طويلة الأجل) . وفي هذه الحالة اذا لم تستطع الشركة سداد قيمة السندات أو فوائدها ، يمكن لحملة السندات العمل على بيع هذه الأصول للحصول على حقوقهم .

إن الاصول التي تقدم ضماناً للسندات قد تكون خاصة بذلك الاصدار فقط ولا يمكن تقديمها ضماناً لاصدار آخر ، وفي هذه الحالة يسمى الضمان بالرهن المغلق . اما اذا امكن استعمالها ضماناً لاصدار آخر فيسمى الضمان بالرهن المفتوح .

ب- سندات غير مضمونة :

وهذه السندات ضمانها الوحيد هو المركز الائتماني للشركة ومقدرتها على تحقيق الأرباح . لذلك فإن حملة السندات في هذه الحالة يتساوون مع الدائنين العاديين .

جـ- سندات مضمونة من قبل جهة أخرى :

ان هذه الجهة عادة حكومية تضمن السندات من حيث سداد فوائدها الدورية وسداد قيمة هذه السندات في موعد الاستحقاق .

ثالثا : من حيث نوع الدخل الذي تعطيه السندات :

يمكن تقسيمها الى :

أ- سندات ذات فائدة دورية ثابتة محددة في عقد اصدار السندات .

ب- سندات ذات فائدة دورية متغيرة حيث ينقسم الدخل الذي تعطيه الى قسمين :

- قسم ثابت : ويمثل الفائدة الدورية بمعدل ثابت .
- قسم متغير : يتوقف على الأرباح التي تحققها الشركة .

إصدار السندات :

إن إصدار السندات يشبه إلى حد ما اصدار الأسهم . فقد أوجب القانون على مجلس ادارة الشركة قبل القيام بالدعوة الى الاكتتاب بالسندات ونشر أي اعلان في الصحف المحلية ، أن ينشر في الجريدة الرسمية بيانا يتضمن تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة

على الاصدار مع الاشارة الى موافقة وزير الصناعة والتجارة وعدد السندات التي يراد اصدارها وقيمتها الاسمية ومعدل فائدتها وموعد استحقاقها وشروط السندات وضماناتها ، بالاضافة الى عدد السندات التي سبق وأن أصدرتها الشركة من قبل وضماناتها ورأس مال الشركة .

إن اصدار السندات قد يكون عاملا من عوامل الربح ، كما قد يكون سبباً من أسباب انهيار الشركة . لذلك هناك عدة قيود تحد من اقبال الشركة على استخدام السندات وهي :

1- الايرادات :

اذا كانت ايرادات الشركة ثابتة وتقلبها قليل فهذا يدل على مقدرة الشركة على دفع فوائد السندات . اما اذا كانت ايراداتها متقلبة فقد تعجز عن الوفاء بالتزاماتها من الفوائد .

2- تكلفة السندات :

ان الاسراف في اصدار السندات قد يؤدي الى نقص الضمانات المقدمة ، وهذا النقص يؤدي عادة الى ارتفاع سعر الفائدة المدفوع الى ان يصل الى الحد الذي لا يمكن للشركة القبول به .

3- القيود القانونية والعرفية :

إن القانون يتدخل في تحديد قيمة السندات التي يحق للشركة اصدارها ، كما قد تتدخل الاعراف في تحديد هذه القيمة وتجعلها كنسبة من رأس المال لا يجوز تجاوزها ، كما تشترط القوانين ان يكون رأس المال مسدد بالكامل .

اطفاء السندات (استهلاك السندات) :

ان الشركة المدينة ستقوم بتسديد السندات في موعدها . لذلك يجب عليها التخطيط لهذا السداد حتى تستطيع امتلاك النقدية اللازمة لموعد السداد وخاصة اذا كانت قيمة هذه السندات كبيرة .

وهناك عدة طرق لاستهلاك السندات وهي :

1- السداد حسب اختيار الشركة :

ويتم ذلك بإحدى الطريقتين الآتيتين :

أ- وذلك بشراء السندات التي تعرض في السوق المالي ثم الغائها .

ب- وجود نص في عقد السندات : إن من حق الشركة الغاء السندات أو جزء منها قبل موعد الاستحقاق وذلك عن طريق القرعه .

والهدف من قيام الشركة بذلك :

- تخفيض سعر الفائدة المدفوع اذا كانت الاسعار في وقت معين منخفضة في السوق حيث تستطيع الحصول على قروض أقل كلفة .
- التخلص كلية من الفائدة المدفوعة اذا كان لدى الشركة فائض مالي .

2- السداد الاجباري :

وذلك عن طريق تكوين احتياطي استهلاك السندات ويكون تكوين هذا الاحتياطي باحدى الطرق الآتية :

- مبلغ ثابت ينص عليه في عقد السندات .
- مبلغ يكفي لاستهلاك نسبة مئوية من السندات .
- مبلغ يزداد سنة بعد اخرى لتحقيق التوازن بين الطاقة الاستغلالية للاصول وبين اعباء الشركة .
- مبلغ يمثل نسبة من الأرباح التي تحققها الشركة ، وعادة هذه الطريقة هي أفضل الطرق بالنسبة للشركة .

3- السداد التدريجي :

حيث يكون في الاصدار الواحد سندات ذات مواعيد استحقاق مختلفة ، أي أنها لا تستحق في موعد محدد .

تكلفة السندات :

تتحمل الشركة في حالة اصدار السندات مجموعة من المصاريف تتمثل في ما يلي :

1- المصاريف التي تتحملها في سبيل القيام بالدراسات اللازمة وفي سبيل الحصول على موافقة الهيئة العامه وموافقة وزارة التجارة والصناعة ومصاريف الطباعة والاعلان عن الاصدار .

2- رسوم رهن الاصول في حالة وجود شرط رهن بعض ممتلكات الشركة .

3- العمولة التي تدفعها الشركة لموزعي السندات والتي هي عادة عمولات للشركات المالية وفروعها .

4- المتوسط السنوي للمصاريف الخاصة بالسند ويساوي الفرق بين القيمه الاسميه للسندات وبين المبالغ التي حصلت عليها الشركة المصدره للسندات مقسوماً على مدة السندات .

$$\text{ويساوي هذا المتوسط} = \frac{\text{القيمة الاسمية – المبالغ المحصله}}{\text{مدة السندات}}$$

أو يساوي : مصاريف السند على مدة السندات .

5- فائدة السندات : ويكون منصوصاً على معدل الفائدة في عقد اصدار السندات .

ولتوضيح تكلفة التمويل عن طريق السندات نفرض التمرين التالي :

■ تمرين محلول :

أصدرت احدى الشركات اسناد قرض مدته خمس سنوات ، وفيما يلي بيانات عن هذا الاصدار :

عدد السندات	10000 سند
القيمة الاسمية للسند	100 دينار
سعر الفائدة	8٪ سنوياً
عمولة البنك الموزع	2٪
مصاريف الاصدار	18500
مصاريف رهن الاصول	1500 دينار .

** المطلوب : احتساب تكلفة التمويل عن طريق اصدار اسناد القرض علماً بأن السند يرد بقيمته الاسمية .

الحل :

العمولة على السند الواحد = 100 × 2٪ = 2 دينار

مصاريف الاصدار للسند الواحد = 18500 ÷ 10000 = 1.85 دينار .

مصاريف الرهن الخاصة بالسند = 1500 ÷ 10000 = 0.15

مجموع المصاريف الخاصة بالسند = 2 + 1.85 + 0.15 = 4 دنانير

∴ صافي المبلغ الذي حصلت عليه الشركة = 100 − 4 = 96 دينار

المتوسط السنوي للمصاريف الخاصة بالسند = 4 ÷ 5 = 0.8 دينار

الفائدة السنوية = 100 × 8٪ = 8 دنانير

اجمالي التكلفة السنوية للسند = 8 + 0.8 = 8.8 دينار

متوسط الاستثمار طول مدة القرض = $\frac{100 + 96}{2}$ = 98 دينار

تكلفة التمويل = $\frac{\text{اجمالي التكلفة السنوية للسند}}{\text{متوسط الاستثمار}}$ × 100 ٪

= $\frac{8.8}{98}$ × 100 ٪ = 8.98 ٪ .

■ ملاحظة هامة :

اذا تم اطفاء السند بقيمة تختلف عن قيمته الاسمية ، فإن الفرق (القيمة الاستهلاكية – القيمة الاسمية مقسومة على سنوات القرض) تجمع الى اجمالي الكلفة السنوية للسند اذا كانت موجبة او تطرح منها اذا كانت سالبة ثم تستخرج تكلفة التمويل .

مؤسسات التمويل الطويل الأجل :

هناك الكثير من المؤسسات التي تقوم بتقديم القروض الطويلة الأجل الى المشاريع والشركات ومن هذه المؤسسات :

1- البنوك :

وهذه تقدم القروض بانواعها القصيرة الأجل والطويلة الأجل . وهناك بعض البنوك في الأردن والتي تقدم القروض الطويلة الأجل مثل بنك الانماء الصناعي ومؤسسة الاقراض الزراعي والبنك الاسلامي وبنك تنمية المدن والقرى وبنك الاسكان وهذه البنوك متخصصة في تقديم القروض .

2- الشركات المالية الأخرى مثل شركات التأمين حيث تقدم قروضاً طويلة الأجل لبعض المشاريع .

3- بواسطة السوق المالي حيث يتم فيها بيع وشراء الأسهم والسندات الخاصة بالشركات المدرجة في السوق .

أسئلة وتمارين

1- اذكر أقسام التمويل من حيث الأجل .

2- ما المقصود بحقوق الملكية .

3- ما هي الأسباب التي تجعل المشروع يفضل اللجوء الى التمويل قصير الأجل .

4- اذكر القيود التي تضعها البنوك على مقدار القروض غير المكفولة الممنوحة للعميل الواحد .

5- اذكر أقسام القروض المكفولة بضمان ، مع ذكر بعض الأصول التي يمكن تقديمها كضمان .

6- اشرح مبررات استخدام الائتمان المصرفي .

7- عرف الخصم النقدي ، وما المقصود ب 2٪ / 10 صافي 45 يوم .

8- يعتمد الائتمان التجاري على عدة عناصر . أذكر هذه العناصر .

9- اشرح مبررات استخدام الائتمان التجاري .

10- اذكر الفروقات بين الائتمان التجاري والائتمان المصرفي .

11- عرف السند ، واذكر خصائص السندات .

12- ما هي انواع السندات من حيث الملكية ، درجة الضمان ، ومن حيث الدخل .

13- اشرح طرق اطفاء السندات .

14- ما هي العناصر المكونة لتكلفة السندات .

تمرين 1 :

اشترى أحمد بضاعة قيمتها 5000 دينار على الحساب وكانت شروط السداد 2٪ 15 صافي شهر ونصف .

أوجد :

أ- تكلفة الائتمان التجاري في السنة .

ب- مقدار الخصم الذي يحصل عليه اذا سدد ضمن المهلة الممنوحة .

ج- هل تنصحه بالتسديد ضمن المهلة الممنوحة ام لا ، علماً بأن معدل الفائدة في السوق 12٪ سنويا .

تمرين 2 :

اصدرت احدى الشركات اسناد قرض مدته 4 سنوات . وفيما يلي بيانات عن هذا الاصدار :

عدد السندات المصدرة	40000 سند
القيمة الاسمية للسند	10 دنانير
سعر الفائدة على السند	10٪ سنويا
عمولة البنوك الموزعه	3 ٪
مصاريف الاصدار	5000 دينار

أوجد تكلفة التمويل للسندات علماً بأن السند يرد في نهاية المدة بقيمته الاسمية .

تمرين 3 :

فيما يلي بيانات عن سندات ذات (12٪ سنوياً)

المدة	10 سنوات
عدد السندات	100000 سند ، قيمة اسميه 10 دنانير للسند .
عمولة البنك الموزع	2.5 ٪ .
مصاريف اصدار	22500 دينار .
مصاريف رهن اصول	2500 دينار .

اوجد تكلفة التمويل للسندات علماً بأن السند يرد في نهاية المدة بقيمة قدرها 9.750 دينار .

الفصل السابع

في

الهيكل المالي للمنشأة / أموال الملكية

FINANCIAL STRUCTURE / OWNERS EQUITY

- رأس المال

رأس مال الأسهم .

– المصرح به .   – المكتتب به .   – المدفوع .

- الاسهم اداة للتمويل طويل الأجل :

الأسهم العادية : خصائصها وحقوقها وقيمها .

الأسهم الممتازة : مزاياها وعيوبها وحقوقها .

أوجه التشابه والاختلاف بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة .

- جمعيات حملة الأسهم :

الهيئة التأسيسية .

الهيئة العامه العادية .

الهيئة العامه غير العادية .

- الأرباح المحتجزة :

مبررات حجز الأرباح .

الاحتياطي القانوني .

الاحتياطي الاختياري .

مميزات استخدام الأرباح المحتجزة كأداة للتمويل .

- أسئلة وتمارين

رأس المال
CAPITAL

إن المصدر الرئيسي للأموال المستثمرة في المشروع مهما كان شكله القانوني هو قيمة ما دفعه أصحاب هذا المشروع والذي يمكن ان يطلق عليه رأس المال . ويعتبر رأس المال أحد العناصر الرئيسية من عناصر الانتاج . وهذا العنصر له تكلفه تسمى تكلفة رأس المال .

ولقد اختلفت الآراء بين المحاسبين والاقتصاديين ورجال الادارة ورجال القانون حول تعريف رأس المال . وسبب ذلك اختلاف الغرض من تعريف رأس المال عند كل منهم .

وقد ظهرت نظريتان في ذلك :

النظرية الأولى :تنظر الى رأس المال على أنه جملة الأصول او الموارد المستخدمة في المنشأة .

النظرية الثانية : تنظر الى رأس المال على انه صافي الأصول في المنشأة ، أو هو حقوق أصحاب المنشأة .

فبالنسة للنظرية الأولى يتفق الاقتصاديون ورجال الأعمال في نظرتهم الى رأس المال ، باعتباره مجموع الأصول والموارد المستغله في المنشأة ، ولكنهم يختلفون بخصوص مفردات الموارد التي يشملها رأس المال :

- حيث يرى بعض الاقتصاديين أن رأس المال هو مجموع السلع الانتاجية والتي تستخدم في انتاج سلع انتاجية أخرى .
- بينما يرى البعض الآخر بأن رأس المال هو مجموع السلع الانتاجية والسلع الاستهلاكية التي لم تستهلك بعد .

- بينما يرى فريق آخر أن رأس المال يشمل جميع الموارد الطبيعية بجانب السلع الانتاجية التي هي من صنع الانسان ، فالأرض في نظرهم تعتبر احد عناصر رأس المال .

وبالرغم من اختلاف الاقتصاديين حول مفردات الموارد التي يشملها رأس المال ، الا انهم متفقون على أن الموارد التي تكون رأس المال يجب ان تكون موارد اقتصادية مستعملة فعلا في الانتاج . فرأس المال في نظرهم يشمل المباني والآلات والبضاعة والأثاث وما شابه ذلك ، ولكنه لا يشمل الاستثمارات في الأوراق المالية ، وذلك لأن رأس المال من وجهة نظرهم هو رأس المال بالنسبة للمجتمع ككل وليس لمشروع معين . ومثل هذه الأصول لا تضيف شيئاً لمجموع السلع والموارد الاقتصادية للمجتمع ، فهي تعتبر اصولاً لبعض المشاريع فقط ، وفي نفس الوقت هي خصوم لمشروعات اخرى . لذلك لا يجوز اعتبارها جزءاً من رأس المال الاقتصادي .

أما رجال الادارة فيتفقون مع رجال الاقتصاد بأن رأس المال هو مجموع الموارد المستغلة في الانتاج . ولكنهم يعتبرون رأس المال يشمل كل الأصول دون استثناء .

اما بالنسبة للنظرية الثانية ، فإن رجال القانون يعرفون رأس المال بانه صافي المشروع أو هو حقوق أصحاب المشروع الغير قابلة للتوزيع والذي يجب أن يحتفظ به المشروع ثابتاً لضمان حقوق الدائنين .

اما المحاسبون فقد اختلفت آراؤهم حول تعريف رأس المال باختلاف نظرتهم الى طبيعة المشروع :

- فبعض المحاسبين يعتبرون رأس المال بانه صافي أصول المنشأة أو ما يسمى حقوق أصحاب المنشأة ، حيث يشمل قيمة ما دفعه أصحاب المنشأة مضافاً اليه الأرباح المحتجزة والاحتياطيات وبعض المخصصات (التي لا يترتب عليها مدفوعات للغير) .
- البعض الآخر يعتبر رأس المال بانه مجموع الموارد أو الأموال المستثمرة في اعمال المنشأة بغض النظر عن مصدر هذه الأموال ، فلا فرق بين رأس المال المملوك لأصحاب المنشأة وبين رأس المال المقترض (المملوك للغير) .

رأس مال الأسهم

SHARES CAPITAL

إن المصدر الرئيسي للأموال المستثمرة في الشركة المساهمة هي قيمة ما اكتتب بـه المساهمون من الأسهم والذي يسمى رأس مال الأسهم .

ويقسم رأس مال الشركة المسـاهمة الى أسـهم متسـاوية القيمـة . وطبقاً لقـانون الشركات الأردني تنحصـر القيمـة الأسميـة للسـهم بـين دينـار وعشـرة دنانـير ، ولا يجـوز اصدار الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية .

وقـد أجـاز القـانون الأردنـي سـداد قيمـة الأسـهم دفعـة واحـدة أو علـى دفعـات (أقساط) بشرط أن لا تقل قيمة القسط الأول عن 25٪ من قيمة السهم .

وإن عملية طرح الأسهم للاكتتاب العام ودفع قيمة السهم علـى أقسـاط أدت الى وجود عـدة تسميات لـرأس المـال في الشـركات المسـاهمة . وفيمـا يلـي اسـتعراض لهـذه التسميات وقيمة رأس المال في كل منها :

أ- رأس المال المصرح به :

وهو قيمة رأس المال الذي يصـدر بـه ترخيـص الشـركة المسـاهمة ، ولا يجـوز ان تزيد قيمة الأسهم الاسمية عن رأس المال المصرح به .

ولا يجوز زيادة رأس مال الشركة الا اذا كان رأسمالها المصرح بـه مسـدداً بالكـامل كما لا يجوز لها أن تصدر سندات الا بعد تسديده بالكامل .

ب- رأس المال المكتتب به :

وهو القيمة الاسمية للأسهم التي اكتتب بهـا المؤسسـون مضافـاً لهـا القيمـة الاسميـة للأسهم التي طرحت للاكتتاب العام ، وتم الاكتتاب بها . وهذه القيمة قد تقل عـن قيمـة

رأس المال المصرح به أو قد تساويها ولكن لا يمكن ان تزيد قيمة رأس المال المكتتب به عن قيمة رأس المال المصرح به الا بتصريح بزيادة رأس المال .

وقد يتم تسديد رأس المال المكتتب به دفعة واحدة أو تسديده على دفعات (أقساط) .

وتصدر وثائق الأسهم شاملة الأسهم في رأس المال المكتتب به والذي تم تخصيصه للمساهمين . وعلى أساس القيمة الاسمية لهذه الأسهم توزع الأرباح على المساهمين .

ج- رأس المال المدفوع :

وهو قيمة الأقساط التي تم تحصيلها من المساهمين عن الأسهم التي تم الاكتتاب بها. واذا تم تحصيل قيمة الأسهم دفعة واحدة فإن قيمة رأس المال المدفوع تساوي قيمة رأس المال المكتتب به . وكذلك الأمر تتساوى القيمتان في حالة تحصيل جميع الأقساط .

أما اذا كانت هناك بعض الأقساط غير محصلة او أن بعض المساهمين تخلفوا عن سداد قسط أو أكثر ، فإن رأس المال المدفوع يكون أقل من رأس المال المكتتب به بقيمة الأقساط غير المحصلة أو المتأخر عنها .

الأسهم اداة للتمويل طويل الأجل

يعرف السهم بأنه جزء من رأس مال الشركة المساهمة وتحدد قيمته عند الاصدار (من دينار الى عشرة دنانير) . وتدرج هذه القيمة في شهادات الأسهم .

وهناك نوعان رئيسيان من الأسهم هما :

1- الأسهم العادية وهي الأكثر انتشاراً .

2- الأسهم الممتازة .

الأسهم العادية Common Stocks

تعتبر هذه الأسهم وسيلة من وسائل التمويل الطويل الأجل . وهي وسيلة التمويل الرئيسية للمشاريع التي تتخذ شكل الشركة المساهمة وخاصة عند بدء تكوين المشروع . ويمكن اللجوء اليها كوسيلة تمويل خلال حياة المشروع وذلك بطرح أسهم عادية جديدة للاكتتاب ، وهذه عمليات قليلة الحدوث خلال حياة المشروع الواحد وقد لا تحدث أبداً .

وهناك بعض المزايا والعيوب التي تختص بها الأسهم العادية كوسيلة للتمويل طويل الأجل هي :

أ- المزايا :

1- لا تكلف الشركة اعباء حيث لا تكون الشركة ملزمة بدفع ارباح لهذه الأسهم الا اذا تحققت الأرباح واتخذ قراراً بتوزيعها كلها أو بعضها .

2- وسيلة تمويل ليس لها أجل محدد حيث لا تكون الشركة ملزمة برد قيمة الأسهم في موعد محدد وهي في ذلك تختلف عن اسناد القرض .

3- إن زيادة الأسهم العادية ضمن هيكل رأس مال الشركة يؤدي الى زيادة الثقة فيها وزيادة قدرتها على الاقتراض، كما تشجع الدائنين على منحها القروض .

4- سرعة التداول لهذه الأسهم في الأسواق المالية خاصة للشركات التي تتمتع بمركز مالي جيد.

ب- العيوب :

1- ارتفاع كلفتها على الشركة حيث أن مالكي الأسهم العادية يتوقعون عوائداً تزيد في نسبها عن معدلات الفوائد للسندات وعن معدلات الأرباح للأسهم الممتازة ، وذلك لارتفاع عنصر المخاطرة في الاستثمار بالاسهم العادية ، حيث أن الأسهم العادية لا يمكن الحصول على قيمتها عند تصفية الشركة الا بعد تسديد الدائنين وتسديد الأسهم الممتازة . كما أن عنصر المخاطرة في السهم يظهر بوضوح في أنها لا تحصل على ربح الا في السنوات التي تحقق فيها الشركة ارباحاً وفي السنوات التي يتقرر فيها توزيع ارباح .

2- الأرباح التي توزع للاسهم تخضع للضريبة قبل توزيعها مما يؤدي الى كبر الوعاء الضريبي للشركة ، وذلك بعكس السندات التي تنزل فوائدها من الوعاء الضريبي للشركة .

3- إن اصدار أسهم عادية جديدة يؤدي الى توسيع قاعدة المساهمين ، وبذلك قد يحدث تغييرات في مجلس الادارة وانتخاب اعضائه بينما اصدار سندات أو أسهم ممتازة فإن حملتها لا يحق لهم الاشتراك في الانتخابات .

4- إن توسيع قاعدة المساهمين باصدار أسهم عادية جديدة يؤدي الى توسيع قاعدة توزيع الأرباح وبالتالي انخفاض العائد .

حقوق حملة الأسهم العادية :

يتمتع حملة الأسهم العادية بحقوق تنص عليها قوانين الدولة التي تنظم هذا النوع من الشركات كما يتمتع حملة الأسهم بحقوق تنص عليها أنظمة الشركة وعقد انشائها .

وهذه الحقوق هي :

1- الحق في الاشتراك في الادارة :

إن مالك الأسهم له الحق في الاشتراك في انتخاب أعضاء مجلس الادارة عن طريق عملية التصويت، كما يحق له أن يرشح نفسه (ضمن شروط معينة) لعضوية مجلس الادارة.

كما يحق له الاقتراع على أي موضوع ضمن جمعيات حملة الأسهم . وحملة الأسهم العادية هم الفئة الوحيدة التي لها هذه الحقوق .

3- أولوية الشراء للأسهم الجديدة :

في بعض الحالات تصدر الشركة المساهمة أسهماً عادية جديدة لزيادة رأسمالها والحصول على تمويل طويل الأجل وقد ينص نظامها الأساسي على أن تكون أولوية الشراء لحملة الأسهم العادية القدامى . وهذا يؤدي الى المحافظة على مركزهم النسبي في التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الادارة ، كما يحافظ على نصيبهم في الاحتياطيات والأرباح غير الموزعة في حالة بيع الأسهم الجديدة بسعر أقل من قيمتها الدفترية .

4- الحق في نقل الملكية :

يستطيع المساهم بيع أسهمه أو التنازل عنها بدون اخذ موافقة مسبقة من الشركة أو من المساهمين وتتم عملية البيع أو التنازل عن طريق السوق المالي .

5- الحق في الحصول على نصيبه من نتائج تصفية الشركة وذلك بعد سداد الدائنين والالتزامات الأخرى وسداد قيمة الأسهم الممتازة توزع نتائج التصفية على الأسهم العادية.

قيمة السهم : SHARE VALUE

يوجد للسهم عدة قيم هي :

أ- القيمة الاسمية Par Value

وهي القيمة التي ينص عليها عقد الاصدار ، وتنحصر طبقاً لقانون الشركات الاردني بين دينار وعشرة دنانير . وتظهر هذه القيمة في شهادات الأسهم . وعلى أساس

هذه القيمة يتم توزيع الأرباح على المساهمين . فاذا كانت القيمة الاسمية لسهم احدى الشركات هو 5 دنانير ووزعت الشركة أرباحاً على المساهمين قيمتها 20٪ ، فإن نصيب السهم الواحد من الربح = 5 × 20٪ = 1 دينار .

ب- القيمة الدفترية Book Value :

وهذه هي قيمة السهم حسب السجلات المحاسبية للشركة وهذه القيمة يمكن ايجادها بالشكل الآتي :

القيمة الدفترية للسهم = حقوق الملكية / عدد الأسهم

= (قيمة الموجودات – المطلوبات للغير) / عدد الأسهم

ويتم استعمال المعادلة السابقة لايجاد القيمة الدفترية للسهم العادي في حالة عدم وجود أسهم ممتازة .

اما اذا وجدت الأسهم الممتازة ، فتصبح المعادلة بالشكل الآتي :

القيمة الدفترية للسهم = (حقوق الملكية – حقوق الأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية

حقوق الملكية = رأس المال المدفوع + الاحتياطات + الأرباح المحجوزة + المخصصات التي لا يترتب عليها مدفوعات للغير .

ج- القيمة السوقية Market Value

وهذه القيمة يحددها عامل السوق (العرض والطلب) . وتتميز هذه القيمة بعدم الاستقرار فهي متقلبة خلال التعامل اليومي وتتسم بعدم الاستقرار من فترة لأخرى . ويؤدي الى تقلبها الأمور الآتية :

1- سمعة الشركة ومركزها ونتائج اعمالها وتوزيعات الأرباح فيها في الفترات السابقة وتوقعات المستثمرين لنتائج أعمالها ، ومقدار الأرباح الممكن توزيعها . ونظراً لأن هذه التوقعات تختلف من شخص لآخر ويداخلها عنصر الاشاعات وعدم اعتمادها على تحليل مالي سليم لمركز الشركة فإن هذا يؤدي الى ارتفاع أو نقصان قيمة السهم السوقية من وقت لآخر .

2- الحالة الاقتصادية العامة من تضخم أو كساد واتجاهات استثمارات المدخرين .

وفي الغالب فإن القيمة السوقية تكون مقاربة للقيمة الدفترية للسهم . وعلى أساس القيمة السوقية يحتسب العائد الفعلي لدخل السهم . فإذا فرضنا أن احدى الشركات المساهمة وزعت أرباحاً نسبتها 20٪ على الأسهم العادية وكانت القيمة الاسمية للسهم 5 دنانير بينما القيمة السوقية هي 8 دنانير فإن :

$$\text{معدل العائد الحقيقي (الفعلي) للسهم} = \frac{\text{القيمة الاسمية}}{\text{القيمة السوقية}} \times \text{نسبة التوزيع}$$

$$= \frac{5}{8} \times 20\% = 12.5\%$$

د- القيمة التصفوية Liquidation Value :

وهي القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها للسهم في حالة تصفية الشركة وسداد الالتزامات عليها وسداد الأسهم الممتازة وعادة لا تؤدي تصفية الشركة وانهاء اعمالها الى نتائج جيدة بالنسبة للمساهم العادي . فقد لا يحصل الا على جزء ضئيل من القيمة الاسمية لسهمه .

وقد تشكل القيمة التصفوية قيمة ما يحصل عليه السهم العادي من بيع الشركة كمؤسسة مستمرة وسداد التزاماتها وتوزيع نواتج البيع على الأسهم العادية . وفي هذه

الحالة تسمى هذه القيمة بالقيمة الحقيقية للسهم Real Value ، ويمكن ايجاد هذه القيمة بالمعادلة الآتية :

$$\text{القيمة الحقيقية للسهم} = \frac{\text{قيمة الموجودات في السوق - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ويقصد بالموجودات موجودات الشركة .

هـ- قيمة السهم حسب العائد Dividend Value :

هي القيمة التي يكون المستثمر على استعداد لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يتطلع اليه مقابل استثمار أمواله .

ويمكن ايجاد هذه القيمة بالمعادلة الآتية :

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{القيمة الاسمية للسهم} \times \text{نسبة التوزيع}}{\text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}}$$

فلو فرضنا أن سهم احدى الشركات قيمته الاسمية 10 دنانير وتوزع الشركة ارباحاً قدرها 20٪ سنوياً وأراد أحد المستثمرين شراء هذا السهم وهو يتوقع عائداً على أمواله قدره 10٪ فإن القيمة التي يكون على استعداد لدفعها مقابل حيازته هذا السهم هي:

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = 10 \times \frac{20\%}{10\%} = 20 \text{ دينار}$$.

الأسهم الممتازة Preferred Stocks

يمثل السهم الممتاز (كما هو الحال بالنسبة للسهم العادي) مستند ملكية في الشركة . وتمثل الأسهم الممتازة مصدر تمويل طويل الأجل للشركة المساهمة وإن كان هذا المصدر أقل انتشاراً من الأسهم العادية .

ولا تصدر الشركات المساهمة أسهماً ممتازة الا اذا كان هناك توقعاً بـالقدرة علـى دفـع كوبوناتهـا حيـث أن هـذه الأسـهم تجمـع بـين صفـات الأسـهم العاديـة وبـين صفـات السندات (الاقتراض) .

وهناك عدة أسباب تؤدي الى اصدار الاسهم الممتازة هي :

1- رغبة الشركة في استعمال أموال الغير دون اشراكهم في الادارة ، حيث في الغالب لا تحمل الأسهم الممتازة حق التصويت ، وبالتالي عدم الاشتراك في الادارة بصورة مباشـرة أو غير مباشرة .

وهي في هذا تشبه السندات ، ولكن تفضل الشركة اصدار أسهم ممتازة بـدلا مـن اصدار سندات لتلافي تحمل أعباء مالية ثابتة (فوائـد السـندات) سـواء تحقـق الربـح أم لا . بينما يمكنها التوقف عن دفع عائد للاسهم الممتازة دون أن تعتبر مقصرة في دفع التزاماتها .

2- زيادة موارد الأموال المتاحة للشركة حيث أن الكثير من المستثمرين يفضلون الاسـهم الممتازة على الأهم العادية رغبة منهم في الحصول على عائد محدد . كما أن ذلك يؤدي الى تنويع مصادر التمويل للشركة .

3- المتاجرة بالملكية لرفع عائد الاسـتثمار للاسـهم العاديـة وذلـك مـن خـلال الفـرق بـين حصيلة استثمارها في الشركة وبـين العـائد الـذي تدفعـه الشـركة لهـذه الأسـهم . فلـو أن الشركة حققت عائداً على استثمار الأموال قدره 15٪ وتدفع للاسـهم الممتـازة 10٪ فـإن الفرق وقدره 5٪ يعود الى الأسهم العادية .

مزايا وعيوب الأسهم الممتازة :

أولا : المزايا :

إن عمليـة اصـدار الأسـهم الممتـازة تحقـق الكثـير مـن المزايـا للشـركة المصـدرة وللمستثمر في هذا النوع من الأسهم وهذه المزايا هي :

أ- من وجهة نظر الشركة :

1- عدم وجود حق لحملة هذه الأسهم في التصويت وعدم اشتراكهم في الادارة الا في حالات منصوص عليها في عقد اصدار هذه الأسهم .

2- عدم وجود تاريخ محدد لسدادها الا اذا تم النص على ذلك في عقد الاصدار ، وهذا يعطي الشركة ميزة استبدالها بسندات في حالة انخفاض الفوائد .

3- دفع عوائد محددة لها ، والشركة ليست ملزمة باجراء هذا الدفع وتوقفها عن الدفع لا يؤدي بها الى الافلاس .

4- تنويع مصادر التمويل في الشركة مما يعطي الشركة القدرة على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة .

5- اصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الموال المقترضة الى حقوق الملكية وبالتالي تزداد فرصة الشركة وقدرتها على الاقتراض .

ب- من وجهة نظر المستثمر :

1- تحقيق عائد ثابت يحصل عليه صاحب السهم الممتاز قبل توزيع أية أرباح على حملة الأسهم العادية .

2- في حالة التصفية يحصل حامل السهم الممتاز على حقوقه بعد سداد الدائنين وقبل الاسهم العادية .

ثانيا : العيوب

أ- من وجهة نظر الشركة :

1- تكلفتها أعلى من تكلفة القروض حيث أن نصيبها من الأرباح لا ينزل من الوعاء الضريبي للشركة على عكس الحال بالنسبة لفوائد القروض .

2- قد يوجد نص خاص في عقد اصدارها بتراكم ارباحها حيث يحتفظ حملة الأسهم الممتازة بحقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجر فيها توزيع وذلك قبل حصول حملة الأسهم العادية على أية توزيعات .

ب- من وجهة نظر المستثمر :

تعرض حامل السهم الممتاز لمخاطر تفوق تلك التي يتعرض لها المقرضون من حيث:

- عدم الزامية توزيع عائد لهم كما هو الحال مع فوائد الاقتراض .
- تأتي الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية بعد القروض في الحصول على قيمتها وقت التصفية .

أوجه التشابه والاختلاف بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة :

أولا : أوجه التشابه :

هناك الكثير من الخصائص التي تجمع بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة وهذه الخصائص هي :

1- تعتبر الأسهم العادية والأسهم الممتازة من حقوق الملكية .

2- الأسهم العادية ليس لها أجل استحقاق وكذلك الأمر بالنسبة للأسهم الممتازة . ولكن شروط اصدار الأسهم الممتازة غالباً ما تنص على حق استدعائها وسداد القيمة لحملتها كما قد تقوم الشركة باطفاء هذه السهم عن طريق شرائها من السوق المالي وخاصة عند انخفاض أسعار الفوائد على القروض .

3- عدم وجود الزام بدفع عوائد الأسهم العادية حيث لا تدفع الشركة المساهمة أية عوائد الا في حالة تحقيق الربح أو اتخاذ قرار بتوزيع عوائد على الأسهم العادية . وكذلك الأمر بالنسبة للأسهم الممتازة حيث لا يوجد ما يلزم الشركة على الدفع لها ، وان كانت الشركة عادة لا تتوقف عن الدفع بسبب .

- الالتزام الأدبي نحو حملة الأسهم الممتازة .
- السمعة الائتمانية للشركة والمحافظة عليها .
- عدم الدفع للاسهم الممتازة يؤدي الى عدم الدفع للاسهم العادية .

4- العوائد التي تدفعها الشركة للأسهم العادية والأسهم الممتازة لا تعتبر عبئاً على الشركة يخصم من الوعاء الضريبي .

5- عدم دفع العوائد لكلا النوعين من الأسهم لا يؤدي الى افلاس الشركة .

ثانياً : أوجه الاختلاف :

1- أولوية دفع العوائد من نصيب الأسهم الممتازة .

2- تتمتع الأسهم الممتازة بنسبة محددة من العوائد بينما لا توجد اية نسبة محددة للأسهم العادية .

وتقسم الأسهم الممتازة من حيث العوائد الى قسمين :

- أسهم ممتازة مجمعه للأرباح :

حيث ان عدم توزيع أرباح للأسهم الممتازة في احدى السنوات لا يفقدها الحق في الحصول على العوائد وتتراكم هذه العوائد الى سنة قادمة أو سنوات . ومع هذا فإن الشركة ليست ملزمة بدفع هذه العوائد المتراكمة ، ولكنها لا يمكنها توزيع ارباح على الأسهم العادية قبل دفع هذه العوائد المتراكمة .

- أسهم ممتازة غير مجمعة للأرباح :

حيث عدم توزيع ارباح للأسهم الممتازة في احدى السنوات أو أكثر يفقدها الحق في هذه العوائد عن تلك السنوات . وقد تشارك الأسهم الممتازة في الأرباح الباقية - بناء على اتفاق - بعد حصولها على عائدها وحصول أصحاب الأسهم العادية على نصيب مماثل أو متفق عليه .

3- يعتبر حق التصويت والادارة من حقوق حملة الأسهم العادية بينما حملة الأسهم الممتازة ليس لهم هذا الحق .

4- يحصل حملة الأسهم الممتازة على قيمتها حين تصفية الشركة قبل توزيع أي ناتج من التصفية على حملة الأسهم العادية .

جمعيات حملة الاسهم :

هناك ثلاث هيئات في الشركات المساهمة يمارس من خلالها حملة الأسهم العادية حقوقاً جماعية وهذه الهيئات هي :

أ- الهيئة التأسيسية :

ومهمة هذه الهيئة :

- الاطلاع على تقرير المؤسسين ومناقشة هذا التقرير .
- بحث النفقات التأسيسية والتأكد من صحتها .
- انتخاب مجلس الادارة الأول .
- تعيين مدققي الحسابات .

ب- الهيئة العامة العادية :

وتجتمع مرة واحدة على الأقل في السنة . وهي صاحبة الكلمة العليا في ادارة الشركة ، وسماع تقرير مجلس الادارة ومدقق الحسابات ، ومناقشة حسابات الشركة ، وانتخاب مجلس الادارة ، وبحث الأمور الخرى التي تخرج عن صلاحيات مجلس الادارة .

ج- الهيئة العامة غير العادية :

وتجتمع في الحالات الاضطرارية الغير عادية وفي مواعيد غير عادية للنظر في أمور غير عادية مثل تعديل نظام الشركة وزيادة أو تخفيض رأس مال الشركة واندماجها وتصفيتها . وللمساهم الحق في حضورها مهما كان عدد الأسهم التي يملكها .

الأرباح المحتجزة

RETAINED EARNINGS

تستطيع الشركة عند حاجتها الى الأموال الحصول عليها من أحد مصدرين أو من كليهما . وهذان المصدران هما :

- مصدر خارجي ويتمثل في طرح أسهم جديدة وبيعها (أي اللجوء الى حقوق الملكية) أو اللجوء الى الاقتراض .

- مصدر داخلي ويتمثل ذلك في الأرباح المحجوزة وفي المخصصات غير النقدية مثل مخصصات الاهلاك .

وتمثل الارباح المحتجزة أرباحاً تحققت فعلا غير أن الشركة قررت احتجازها لتمويل عملياتها وعدم توزيعها على المالكين .

مبررات حجز الأرباح :

هناك عدد من الأمور تبرر عملية حجز الأرباح وعدم توزيعها بل وتجعل عملية الحجز عملية مالية ضرورية وسليمة . وهذه الأمور هي :

1- تطبيق قوانين الدولة وتطبيق النظام الأساسي للشركة .

تنص القوانين على أن تحتفظ الشركات المساهمة بجزء من الأرباح باسم احتياطي قانوني وكذلك قد ينص النظام الداخلي على الاحتفاظ بجزء من الأرباح كاحتياطات (احتياطي اختياري).

2- المحافظة على السيولة ومركز رأس المال العامل :

ان وجود الربح وتحققه في الشركة تظهره الحسابات الختامية التي تبين نتائج عمل الشركة فقد تنتج هذه الأرباح عن بيع بضاعة على الحساب بسعر يزيد عن تكلفتها ولكن

هذه الأرباح لم تحصل فعلا في حين أن عملية توزيع الربح على المالكين تتم نقداً . وهذا الأمر يؤدي الى اضعاف سيولة الشركة وبالتالي اضعاف مركز رأس المال العامل . ففي مثل هذه الحالة فإن عملية حجز الأرباح جزئياً أو كلياً تؤدي الى المحافظة على السيولة وتؤدي الى قدرة المنشأة على تمويل عملياتها التوسعية بدون اللجوء الى المصادر الخارجية بشكل كبير

3- تمويل عمليات التوسع والنمو :

تلجأ الشركة الى حجز الأرباح لتمويل عمليات التوسع والنمو خاصة اذا كانت الأرباح كافية لهذه العمليات وهذا الطريق يعفي المنشأة من اللجوء الى الاقتراض وفوائده وآجال تسديده .

كما ان الشركة تلجأ الى هذا الطريق للتمويل في حالة وجود عقبات امامها للتمويل من المصادر الأخرى . وكذلك في حالة رغبة المالكين تجنب اضافة مالكين جدد لهم حقوق في التصويت والادارة .

4- تخفيض تكلفة الاقتراض :

ويتم ذلك بحجز جزء من الأرباح والقيام بتسديد القروض كلياً او جزئياً مما يؤدي الى تخفيض الفوائد التي تتحملها المنشأة لتسديد هذه القروض .

الاحتياطي القانوني (الاجباري) :

لقد سبق القول بأن حجز الأرباح يتم تطبيقاً للقانون ويسمى الربح المحتجز في هذه الحالة باسم الاحتياطي القانوني أو الاجباري وسمي بهذا الاسم لأن تكوينه يتم بنص قانوني صريح .

فقد أوردت المادة (176 / 1) من قانون الشركات الأردني الآتي :

- يجب أن يقتطع كل سنة 10٪ من الأرباح الصافية يخصص لحساب الاحتياطي الاجباري ولا يجوز وقف هذا الاحتياطي الا عندما يصبح في مجموعه يساوي ربع رأس المال .

ومن الممكن الاستمرار في تكوينه الى أن يصبح في مجموعه يساوي رأس المـال ، وذلـك طبقاً للمادة (176 / 2) وعندئذ يجب وقفها .

وقد ورد في المادة (3/176) من القانون انه لا يجوز توزيع هـذا الاحتيـاطي علـى المساهمين ، ولكنه يجوز استعماله لتأمين الحد الأدنى لـلربح المعين في اتفاقيـات الشـركات ذات الامتياز وذلك خلال السنوات التي لا تسـمح اربـاح الشـركات بتـأمين ذلـك ، وأن يعاد اليه ما أخذ منه عندما تسمح ارباح السنين التالية بذلـك طبقـاً للمـادة (4/176) وقـد أوجبت نفس المادة احتسابه قبل توزيع أي ربح على المساهمين .

الاحتياطي الاختياري :

وهو الذي يتم تكوينه بناء على ما ورد في النظام الأساسـي للشـركة أو بنـاء علـى قرار من الهيئة العامة للمساهمين بناء على اقتراح من مجلس الادارة ويستعمل في الأغـراض التي يقررها مجلس الادارة وبخصوص هذا الاحتياطي فقد نصت المـادة (1/178) مـن قـانون الشركات الأردني على ما يلي :

يحق للهيئة العامة للمساهمين بناء على اقتراح مجلس الادارة أن يقرر سنوياً اقتطاع جزء من الأرباح الصافية باسم احتياطي اختياري على أن لا يزيـد هـذا المبلـغ المقـرر سـنوياً على 20٪ من الأرباح الصافية لتلك السنة ، كما ورد في نفس المـادة بنـد 1- علـى أن لا يتجاوز مجموع المبالغ المقتطعة باسم هذا الاحتياطي نصف قيمة رأس المال باستثناء شـركات التأمين والمصارف .

ويستعمل الاحتيـاطي الاختيـاري في الأغـراض الـتي يقررهـا مجلـس الادارة واذا لم يستعمل يجوز لمجلس الادارة اعادته كأرباح للمساهمين .

مميزات استخدام الأرباح المحتجزة كأداة للتمويل :

إن استخدام المصدر الداخلي لتمويل عمليات الشركة والمتمثل في حجز الأرباح جزئياً أو كلياً يحقق للشركة عدداً من المزايا والتي لا تتحقق في مصادر التمويل الخارجية .

وهذه المزايا هي :

1- مصدر مالي متاح للشركة طالما تحققت لها الأرباح .

2- لا تحتاج الى جهد للوصول اليها كمصدر للأموال فهي لا تحتاج الى الدخول في مفاوضات وعقود وشروط وغير ذلك .

3- إن حجز الأرباح يؤدي الى تمويل الشركة بدون أن يؤثر في عدد الأصوات (حيث لا يتغير عدد أسهم الشركة) وبالتالي لا يغير في السيطرة والادارة في الشركة .

أسئلة وتمارين

1. تختلف آراء المحاسبين حول تعريف رأس المال باختلاف نظرتهم الى طبيعة المشروع .
أشرح ذلك .
2. عرف : رأس المال المصرح به ، رأس المال المكتتب به ، رأس المال المدفوع .
3. اذكر مزايا وعيوب الأسهم العادية .
4. اذكر حقوق حملة الأسهم العادية .
5. عرف القيمة الاسمية للسهم وكم هذه القيمة حسب القانون الأردني ؟
6. ما المقصود بالقيمة التصفوية للسهم ؟
7. يهتم المستثمر في الأسواق المالية بالقيم الآتية للسهم ، الاسمية ، الدفترية والسوقية .
أشرح الأسباب التي تجعله يهتم بهذه القيم .
8. اذكر الأسباب التي تدعو الشركة الى اصدار اسهم ممتازة .
9. اذكر مزايا وعيوب الأسهم الممتازة من وجهة نظر الشركة .
10. تتشابه الأسهم العادية والأسهم الممتازة في عدة وجود . اذكر أوجه التشابه بينها .
11. اذكر جمعيات حملة الاسهم ، وما هي الحقوق الجماعية للمساهمين من خلال تلك الجمعيات ؟
12. ما هي مبررات حجز الأرباح ؟
13. ما هي ميزات الأرباح المحجوزة كأداة للتمويل ؟

■ تمرين 1

شركة مساهمة عامة عدد أسهمها العادية 50000 سهم وقيمتها الاسمية 500000 دينار ، وقيمة الاحتياطيات والأرباح المحتجزة جميعها 200000 دينار وتوزع أرباحاً منتظمة بمعدل 25٪ سنوياً .

المطلوب ايجاد :

1- القيمة الاسمية للسهم . 2- القيمة الدفترية للسهم .

3- مستثمر يطمح الى الحصول على عائد قدره 15٪ كحد أدنى لاستثماره هل يشتري من أسهم هذه الشركة اذا كانت القيمة السوقية للسهم 18 دينار .

■ تمرين 2

شركة مساهمة عامة (جميع أسهمها عادية) قيمة موجوداتها 600000 دينار وقيمة المطلوبات للغير 200000 وقيمة الاحتياطيات والأرباح المحتجزة 100000 دينار والقيمة الاسمية للسهم 5 دنانير .

المطلوب ايجاد :

1- عدد الأسهم العادية .

2- القيمة الدفترية للسهم .

3- القيمة السوقية للسهم علماً بأن القيمة السوقية له تساوي 110٪ من قيمته الدفترية

■ تمرين 3

سهم عادي قيمته الاسمية 10 دنانير وتوزع الشركة ارباحاً قدرها 20٪ سنوياً اشتراه أحد المستثمرين بقيمة سوقية قدرها 25 دينار .

أوجد :

1- دخل هذا السهم .

2- معدل العائد الحقيقي لهذا السهم .

3- مستثمر يطمح الى الحصول على عائد قدره 7٪ كحد أدنى لاستثماره . هل تنصحه بشراء هذا السهم ، ولماذا ؟

■ تمرين 4

سهم عادي قيمته الاسمية دينار واحد وتتبع الشركة نظام الانتظام في توزيع الأرباح حيث توزع سنوياً أرباحاً قدرها 20٪ .

المطلوب ايجاد قيمة هذا السهم حسب العائد لمستثمر يطمح في الحصول على 12.5٪ كعائد لاستثماراته .

الفصل الثامن

في

المقارنة بين أموال الاقتراض والملكية

-خصائص مصادر التمويل (أموال الاقتراض والملكية) :

ميعاد الاستحقاق .

الدخل .

الاصول .

السيطرة والادارة .

– العوامل المحددة لمصادر الاموال المستخدمة :

الملاءمة .

السيطرة والادارة .

المخاطرة .

المتاجره بالملكية .

المميزات الضريبية .

المرونة .

التوقيت .

توافر الاموال من مصادرها المختلفة .

-التوازن بين أموال الملكية وأموال الاقتراض .

– اسئلة .

المقارنة بين أموال الاقتراض والملكية

لقد سبق التعرض لمصادر الاموال ، حيث تم التعرض لاشكال رأس المال وانواع الاسهم وانواع الاحتياطات والارباح المحتجزة ، وكذلك تم التعرض للائتمان القصير الاجل والائتمان الطويل الاجل .

ويمكن تقسيم هذه المصادر الى المصدرين الاتيين :

1- أموال الملكية :

وتتكون من رأس المال والاحتياطيات والارباح المحتجزة .

2- أموال الاقتراض :

وتشمل الائتمان التجاري والمصرفي والاقتراض طويل الاجل .

وستنعرض في هذه الوحدة لخصائص مصادر التمويل السابقة والمقارنة بين اموال الملكية واموال الاقتراض ، ثم نتبع ذلك بدارسة العوامل المحددة لمصادر الاموال التي يستخدمها المشروع .

خصائص مصادر التمويل

إن الخصائص المميزة لمصادر التمويل تدور حول أربعة امور هي :

- ميعاد الاستحقاق .
- حقها في الدخل .
- النظرة الى الاصول .
- السيطرة على المشروع وادارته .

وتشكل هذه الامور الفروق الاساسية بين اموال الملكية وبين اموال الاقتراض .

1- ميعاد الاستحقاق Day Of Maturity

يقصد بتاريخ الاستحقاق اليوم الذي يجب على المدين القيام بسداد ما يستحق عليه للدائن . وينص على هذا التاريخ في عقد الدين . لذلك فإن :

أ- اموال الاقتراض لها اجل محدد يجب على المشروع القيام بسدادها في ذلك الموعد وعدم قيامه بذلك يؤدي الى الاخلال بسمعته الائتمانية كما قد يؤدي الى قيام الدائنين بالطالبة القضائية لحقوقهم واحتساب فوائد تأخير والمطالبة بتصفية المشروع .

ب- اما اموال الملكية فليس لها اجل محدد بل يحدد اجلها بحياة المشروع حيث لا يستطيع المالك استرداد امواله من المشروع الا حين تصفية المشروع وحسب نتائج هذه التصفية . واذا رغب المالك في استرداد امواله قبل نهاية عمر المشروع فعلية البحث عن مشتري لشراء حصته ، وقيمة هذه الحصة تعتمد على وضع المشروع .

وهذا الأمر يؤدي الى أن المشروع الذي يعتمد بنسبة كبيرة في تمويله على أموال الاقتراض يتعرض الى مشاكل عدم القدرة على سداد هذه القروض في مواعيدها .

2- الحق في الدخل Claims Against Income

هناك اربعة مظاهر تميز اموال الملكية عن اموال الاقتراض من حيث الحق في الدخل . وهذه المظاهر هي :

أ- النوع (التسمية) :

يسمى االدخل الذي تحصل عليه اموال الملكية ربحاً بينما يسمى الدخل الذي تحصل عليه اموال الاقتراض فائدة . والربح حلال والفائدة حرام .

ب- الاولوية :

إن أموال الاقتراض تحصل على حقوقها (الفائدة) قبل أي توزيع للربح لأموال الملكية فيجب أولاً تسديد الالتزامات التي تقع على المنشأة تجاه دائنيها ثم يوزع ارباح للمالكين ويأتي الماليكن العاديين بعد الملاك حملة الاسهم الممتازة .

ج- التأكد :

إن أصحاب اموال الاقتراض يحصلون على فوائد أموالهم في مواعيد محددة في عقد القرض سواء تحقق ربح للمشروع ام لم يتحقق ، والا أدى ذلك الى مطالبتهم القانونية للمشروع بدفع الفائدة . لذلك فإنهم على درجة عالية من التأكد من الحصول على فائدة . فالفائدة على القروض تعتبر من الالتزامات على المشروع .

اما اموال الملكية فانها لا تحصل على دخل عادة الا اذا حقق المشروع ربحاً وتم اتخاذ قرار بتوزيع الربح عليها ، وذلك بعد التزامات المشروع للغير . وقد يتم التوزيع على اموال الملكية في سنوات قد لا يتحقق فيها ربح وذلك من الارباح المحتجزة في سنوات سابقة .

ولا تحصل اموال الاقتراض على كامل حقوقها في حالة تصفية المشروع وكانت النقدية الناتجة عن التصفية لا تكفي لسداد اصحاب اموال الاقتراض ، ولم يكن باستطاعتهم ملاحقة اصحاب المشروع في اموالهم الخاصة .

د- المقدار :

ان الفائدة التي تحصل عليها اموال الاقتراض محددة قيمتها سلفاً في عقد الاقتراض، ولا يتأثر هذا المقدار بمقدار الارباح التي يحققها المشروع . اما اموال الملكية فإن دخلها يتذبذب من سنة لأخرى حسب مقدار الارباح التي يحققها المشروع وحسب المتفق على توزيعه على اصحاب المشروع (الا في حالة اتباع المشروع سياسة التوزيع المنتظم سنوياً للارباح بغض النظر عن نتائج المشروع ، وكذلك الامر بالنسبة لحملة الاسهم الممتازة) .

3- الحق على الاصول Claims Against Assets :

ان الاصول تمثل الموجودات التي يمتلكها المشروع والتي ينتج عن ادارتها بشكل جيد دخل جيد وهذا الدخل هو محور اهتمام اصحاب اموال الملكية واصحاب اموال

الاقتراض . لذلك فإن هذه الاصول تهم الطرفين ، ومع هذا الاهتمام فإن نظرتيهما الى هذه الاصول تختلف حيث :

أ. تنظر اموال الملكية الى المشروع نظرة استمرارية حيث تهتم بالاصول الجيده التي تساعد على ازدهار ونمو المشروع وتحقيق الربح ونمو الاصول وبالتالي استمرار المشروع . وينظر اصحاب الملكية الى الاصول بأنها ملك لهم يهمهم زيادتها وبالتالي زيادة حقوقهم

ب. تنظر أموال الاقتراض الى الاصول ويهمها أن تكون الأصول جيدة حيث تساعد على ازدهار المشروع وتحقيق الارباح وبالتالي قدرة المشروع على سداد اموال الاقتراض والالتزامات في مواعيدها . كما تنظر الى هذه الاصول على أنها ضمان لا سترداد اموالهم في حالة عدم قدرة الشروع على السداد في المواعيد المتفق عليها حيث تتم تصفية هذه الاصول ويحصل الدائنون على حقوقهم من تصفيتها وبذلك فإن نظرة الدائنين الى الاصول هي نظرة تصفوية .

4- السيطرة والادارة Authority :

ان الادارة هي حق اساسي ومباشر لاصحاب اموال الملكية في جميع المشاريع مهما اختلف شكلها القانوني (عدا اصحاب الاسهم الممتازة في الشركات المساهمة) . والحكمة في اعطاء اموال الملكية هذا الحق هو حجم المخاطر التي تتعرض لها استثماراتهم والتي تفوق المخاطر التي يتعرض لها حملة الاسهم الممتازة واصحاب اموال الاقتراض .

اما الدائنين فليس لهم حق في الادارة وان كان بعض الدائنين يشترطون التدخل في ما يتعلق بالقرض الذي يمنحونه .

العوامل المحددة لمصادر الاموال المستخدمة

ان المشاريع تختلف عن بعضها البعض في مصادر تمويلها ، فبعضها يعتمد اعتماداً كلياً على اموال الملكية والبعض الاخر تغلب على هيكله المالي اموال الاقتراض والبعض الثالث يستخدم كلا المصدرين بنسب متقاربة . وفي الواقع فإن هناك عدداً من العوامل التي تؤدي الى اختلاف الهيكل المالي في المشاريع المختلفة ، وهذه العوامل هي التي تحدد نوعية الاموال التي يجري استخدامها في المشروع . وان وزن هذه العوامل في تحديد نوعية الاموال غير مستقر ولا يتصف بالثبات بل يتغير تبعاً للحالة الاقتصادية العامة وتبعاً لطبيعة عمل المشروع وتبعاً لظروف المشروع الداخلية .

وفيما يلي استعراض لهذه العوامل :

أولا : الملاءمة :

يقصد بهذا العامل هو مدى ملاءمة مصدر المال المستخدم مع طبيعة الاصول التي تمول من هذا المصدر . ويتطلب هذا العامل عملية ايجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من استخدام الاصول والتدفقات النقدية الخارجة لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الاصول .

وبمعزل عن العوامل الاخرى فإن الاصول يتم تمويلها طبقاً لعامل الملاءمة على الوجه الاتي :

- الاصول المتداولة والتي تضم المخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية فيتم تمويلها بواسطة القروض القصيرة الاجل حيث ان هذه الاصول تتحول خلال فترة زمنية قصيرة خاصة الموسمية منها الى نقدية (تدفق داخل) يمكن استخدامه لسداد القروض القصيرة الاجل وفوائدها (تدفق خارج) في نهاية الموسم وبذلك تكون المنشأة قد استراحت من دفع فوائد على هذه الاموال في فترة الانكماش لو انها لجأت الى الاموال طويلة الاجل وهذا يتعلق بهدف المدير المالي الخاص بالربحية .

وحيث أن المشـروع يحتفظ بمخزون دوما بمخزون سـلعي وذمـم مدينـة ونقديـة فـإن هـذا الحـد المحتفـظ بـه بشـكل اصـولا لا تتحـول الى نقديـة ضمـن الاجـل القصـير . لذا فإن هذا الحد الادنى الواجب تواجده يمول من مصادر طويلة الاجـل (حقـوق ملكيـة ، وقروض طويلة الاجل) .

- الاصول الثابتة وهذه تستخدم في الانتاج وتحقق تدفق نقدي داخل ولكن هذا التدفـق لا يكفي خلال فترة مالية واحدة لمقابلة قيمة هـذه الاصـول . لذلـك لا يمكـن تمويلهـا مـن اموال قصيرة الاجل بل يستخدم لتمويلها اموال طويلة الاجل .

ثانيا : السيطرة والادارة :

لقد ذكرنا سابقاً أن الادارة هي حق مطلق للمالكين وفي الشركات المساهمة هـي حق لحملة الاسهم العادية . ورغبة من المالكين في ابقاء السـيطرة والادارة لهم في المشروع فإنهم يفضلون الحصول على تمويل للمشروع عن طريق اموال القروض او عن طريق طـرح الاسهم الممتازة حيث هذين النوعين الاخرين ليس لهم حق الادارة .

ولكن التوسع في التمويل عن طريق اموال الاقتراض تـؤدي الى زيـادة مخـاطر عـدم قدرة المشروع على دفع التزامات هذه الامـوال والمتمثلـة في فوائدهـا وتسـديد اقسـاطها . ولذلك من الافضل للمالكين التضحية بجزء من السيطرة والتوجه الى ادخـال مـالكين جـدد عند الحاجة الى تمويل اضافي .

ثالثا : المخاطرة RISK :

يتعـرض المشـروع ومـالكي المشروع الى عـدة اخطـار في حالـة التجـاء المشــروع الى التمويل عن طريق الاقـتراض وزيـادة الاعتمـاد علـى امـوال الاقـتراض وهـذه الاخطـار تتمثل في الاتي :

1. لا يستطيع المالكون الحصول على الدخل الا بعد حصول اموال الاقتراض على فوائدها . لذلك فإن المالكين قد لا يحصلون على أي دخل في السنوات التي لا تكفي الارباح فيها الا لتغطية الفوائد .
2. عدم قدرة المشروع على دفع اقساط اموال الاقتراض وفوائدها تؤدي الى الضرر بسمعته الائتمانية ، وقد تؤدي الى مطالبة الدائنين بتصفية المشروع .
3. في حالة تصفية المشروع تحصل اموال الاقتراض على حقوقها اولا اما اموال الملكية فقد لا تحصل على حقوقها كلياً أو جزئياً .

رابعا : المتاجرة بالملكية Trading On Equity

يقصد بالمتاجرة بالملكية الاستعانة بأموال الاقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملية التمويل . وتؤدي عملية التمويل هذه الى رفع معدل العائد على اموال الملكية وذلك في حالة ان يكون العائد نتيجة استثمار اموال الاقتراض يفوق الفوائد المدفوعة لاستخدامها . وتسمى عملية الاستخدام هذه باسم الرافعة المالية Financial Leverage ويمكن ايجاد الرافعة المالية بالقانون الاتي :

$$\text{الرافعة المالية} = \frac{\text{القروض الطويلة الاجل}}{\text{موجودات المنشأة}}$$

وارتفاع هذه النسبة يحقق مزايا لأموال الملكية في حالة زيادة العائد نتيجة استثمار اموال الاقتراض على الفوائد المدفوعة لها ، اما في حالة المعاكسة فإنها تؤدي الى زيادة الاخطار المحيطة بعملية المتاجرة بالملكية . لذلك يجب الموازنة بين الدخل المحتمل الناتج عن المتاجره بالملكية وبين الاخطار المترتبة عن النوع من التمويل .

ورغم ان المحللين الماليين يستبعدون القروض قصيرة الاجل عند ايجاد الرافعة المالية الا ان لها نفس تأثير القروض طويلة الاجل .

خامسا : المميزات الضريبية :

إن الفوائد التي تدفع على أموال الاقتراض تعتبر مصروفاً يؤدي الى تخفيض الربح الخاضع للضريبة حيث تنزل الفوائد من الارباح قبل احتساب الضريبة وهذا يؤدي الى تخفيض الضريبة التي تدفعها المنشأة . وبالتالي يقلل من التكلفة الحقيقة للقروض . في حين أن دخل اموال الملكية لا ينزل من الارباح قبل خضوعها للضريبة .

سادسا : المرونة

يقصد بالمرونة قدرة المنشأة على تعديل مصادر الاموال تبعاً للتغير في حاجتها للاموال ، أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الاموال .

ويؤدي تواجد عنصر المرونة الى :

- تمكين المنشأة من الحصول على اكبر عدد ممكن من البدائل عندما تحتاج الى عمليات توسع او انكماش .
- زيادة قدرة المنشأة على المساومة للحصول على شروط جيدة عند التعامل مع مصدر محتمل للاموال .
- زيادة قدرة المنشأة على استخدام الاموال المتاحة لها .
- زيادة قدرة المنشأة على التخلص من الاموال الفائضة في الوقت المناسب ، وتسعى المنشأة عادة الى تفضيل الاموال التي تتيح لها حرية اكبر في الحركة .

وتفقد المنشأة مرونتها في حالة زيادة الالتزامات لأن الالتزامات تحد من قدرتها على الاقتراض ، وخاصة ان بعض اموال الاقتراض الاولى تكون قد حصلت على ضمانات او رهونات بحيث لا تتمكن المنشأة من تقديم ضمانات للقروض الجديدة .

سابعا : التوقيت TIME :

إن المرونة تؤدي الى قدرة المنشأة على اختيار البديل المناسب من البدائل المتاحة للمنشأة بأقل تكلفة ممكنة . اما التوقيت والذي يرتبط بعنصر المرونة فهو اختيار الوقت المناسب الذي تقوم به المنشأة بتمويل نفسها عن طريق الاقتراض او أموال الملكية .

ولكن قد تنشأ في بعض الاوقات حاجة الى الاموال من الضروري تمويلها حتى ولو بتكلفة مرتفعة مما يلغي عنصر التوقيت واحياناً اخرى قد تتوافر الاموال بتكلفة رخصية ولكن لعدم الحاجة لها لا يتم اللجوء اليها .

ثامنا : توافر الاموال من مصادرها المختلفة :

نتيجة للعوامل السابقة قد ترجح المنشأة كفة الالتجاء الى التمويل عن طريق اموال الاقتراض ، وفي حالات اخرى الالتجاء الى اموال الملكية . ولكن عدم توافر تلك الاموال في اسواق المال او لدى المالكين يؤدي الى لجوء المنشأة الى التمويل الداخلي عن طريق حجز الارباح وتمويل احتياجاتها .

التوازن بين اموال الملكية واموال الاقتراض

بعد أن تعرضنا للمقارنة بين اموال الملكية واموال الاقتراض وخصائص كل نوع منها والعوامل المحدده لكل نوع فإن المنشأة في اتجاهها الى التمويل من احد المصدرين او كليهما والموازنة بين هذه المصادر تضع امامها الاعتبارين الاتيين :

1. اعتبار العائد الذي تحصل عليه من وراء استثمار الاموال التي تحصل عليها من مصدر من مصادر التمويل وبحيث يزيد هذا العائد عن تكلفة التمويل والاجراءات اللازمة للحصول على الاموال .

وكلما قلت تكلفة مصادر التمويل فإن لذلك أثراً ايجابياً على المنشأة حيث تؤدي الى زيادة القيمة السوقية للمنشأة والتي هي هدف الادارة المالية .

2. اعتبار المخاطرة :

ان كل مصدر من مصادر التمويل يحمل عنصر مخاطرة للمنشأة تتمثل في التكلفة الثابتة التي تتحملها المنشأة (كما في اموال الاقتراض والاسهم الممتازة) او في التكلفة المتغيرة (كما في الاسهم العادية) والتي يجب على المنشأة ان تتحملها للحفاظ على سمعتها الائتمانية واستمراريتها .

لذلك فإن المنشأة في وضعها هيكلها المالي Financial Structure عليها الموازنة بين العائد وبين المخاطر الناجمة عن هذا العائد . ويقصد بالتوازن ان يكون العائد المتوقع كاف لتعويض المنشأة عن المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي ستحصل عليه . وعليها التوفيق بين العوامل الثمانية السابقة وذلك لتحقيق مصلحة اصحاب المشروع وذلك داخل نطاق البيئة التي تعمل فيها والتي تتعلق بالحالة الاقتصادية العامة من حيث مستوى النشاط التجاري واسواق رأس المال ومن حيث التقلبات الموسمية والدورية في الصناعة التي تنتمي لها المنشأة وعادة ما يكون تأثير وسيطرة المنشأة على هذه البيئة ضيقاً .

اسئلة

1. تختلف اموال الملكية عن اموال الاقتراض من حيث الدخل . اشرح هذا الاختلاف .
2. ما المقصود بالملائمة ؟
3. عرف المتاجرة بالملكية ؟
4. اشرح اثر الضريبة على قرار الإلتجاء الى اموال الملكية او اموال الاقتراض ؟
5. ماهي المزايا التي يحققها تواجد عنصر المرونة في التمويل ؟

الفصل التاسع

في

السياسات المالية

- مقدمة .
- مفهوم السياسة المالية .
- سياسة استئجار الاصول وشراؤها .
- سياسة استهلاك الاصول كوقاء من الضريبة .
- سياسة التمويل .
- اسئلة وتمارين .

مقدمة :

ان السياسة هي مجموعة القواعد والتعليمات التي تضعها الادارة العليا في المشروع لتنير الطريق امام المستويات الادارية الادنى حين قيامها بالتنفيذ . وتقديم السياسة اطاراً عاماً ودائماً لسلوك العاملين وتصرفاتهم في المشروع . وهي تعتبر بمثابة الدستور للعمل حيث انها تتخذ شكل التعليمات الملزمة للعاملين .

وتهدف ادارة الشروع من وضع السياسة تحقيق الاغراض الاتية :

- تحقيق اهداف المشروع وذلك عن طريق ربط الاعمال بالاهداف .
- تقليل التكلفة والاقتصاد في الوقت والجهد .
- ربط اقسام المشروع بعضها ببعض .

وحتى يحقق الاهداف الغرض منها يجب ان تتوافر فيها الشروط التالية :

1. ان تنطلق من الاهداف المحددة وان تتناسب مع هذه الاهداف .
2. ان تتناسب وتتلاءم مع القوانين والانظمة الحكومية السائدة ومع مجموعة القيم الاخلاقية السائدة .
3. ان تتلاءم مع طبيعة عمل المشروع وموارده ومستخدميه ، بحيث تكون مقنعة لجميع مستويات المستخدمين .
4. أن تكون واقعية واضحة ممكنة التنفيذ .
5. ان تكون مرنة قابلة للتعديل او التغيير اذا اقتضت الضرورة ذلك ، وفي نفس الوقت ان تمتاز بالثبات والاستقرار طالما ان الظروف التي وضعت فيها ثابتة ومستقرة .
6. ان تكون محددة ومكتوبة .
7. ان يتم فحصها وتقييمها باستمرار .

مفهوم السياسة المالية Financial Policy

هي مجموعة من التعليمات المالية التي تضعها الادارة العليا في المشروع ليقوم الموظفون المعنيون باتباعها .

فالسياسة المالية تحدد الطريق الواجب اتباعها امام هؤلاء الموظفين وتقوم الادارة العليا بوضعها بمساهمة من المدير المالي حيث يقدم الاقتراحات التي يراها مناسبة .

وسنتاول بالبحث السياسات المالية التالية :

سياسة استئجار الاصول وشراؤها .

سياسة استهلاك الاصول .

سياسة التمويل .

سياسة استئجار الاصول او شراؤها
LEASE OR PURCHASE POLICY

ان الهدف من الحصول على الاموال هو امتلاك الاصول بأنواعها ويمكن الحصول على هذه الاصول اما يامتلاكها وتحمل جميع اعبائها واما باستئجارها وتحمل جزءاً من اعبائها .

والاصول التي يمتلكها المشروع تقسم الى قسمين رئيسيين :

الاصول المتداولة مثل البضاعة والذمم المدينة والنقدية . وهذه الاصول تتحول خلال فترة زمنية قصيرة من شكل الى أخر لذلك لا يمكن للمشروع الحصول عليها الا عن طريق الامتلاك ولا يلجأ الى حالة استئجارها .

- الاصول الثابتة مثل الاراضي والمباني والالات وغيرها . وهي اصول يقتنيها المشروع من اجل استخدامها في عملياته وقد تطول فترة استخدامها . لذلك فإن المشروع يمكنه الحصول عليها اما بامتلاكها واما باستئجارها .

ويعرف الاستئجار (Lease) بأنه حالة شراء حق استخدام الاصل لفترة معينة دون امتلاكه . فالإستئجار يشبه الاقتراض الى حد كبير وبالتالي عليه ((رفع مالي)) مثله في ذلك مثل الاقتراض ولعملية استئجار الاصل مزايا تحققها المنشأة المستأجرة كما ان لها عيوباً تؤثر على هذه المنشأة .

وفي يلي مزايا وعيوب استئجار الاصول الثابتة :

أ- المزايا :

1. تحسين السيولة نتيجة عدم تجميد الاموال في اصول ثابتة مما يؤدي الى ارتفاع مستوى رأس المال العامل .
2. المرونة : حيث ان استئجار الاصل الثابت يمكن المشروع من التحول الى اصل آخر في حالة نقصان كفاية الاصل الاول الانتاجية . كما ان الاستئجار للاصل يمكن المشروع من ارجاعه الى مالكه في حالة التوقف عن الانتاج خاصة في المشروع الموسمي حيث يتلخص المشروع من تكلفة هذا الاصل .
3. في حالة الاستئجار لا يتحمل المستأجر مشكلة صيانة الاصل كما لا يتحمل مشكلة تقادم الاصل واهلاكه ، وخاصة الاصول التي تحتاج صيانة متكررة وتتقادم بسرعة .
4. ان ايجار الاصل الذي يدفعه المستأجر يعتبر مصروفاً يظهر ضمن الحسابات الختامية للمستأجر مما يقلل صافي الربح لديه وبالتالي يقل الوعاء الضريبي وتقل الضرائب التي يدفعها المشروع المستأجر .
5. الاصول المستأجر تبقى عن متناول الدائنين للمشروع ولا يستطيعون المطالبة بتصفية هذه الاصول لتحصيل ديونهم .
6. لا تستغرق علمية الاستئجار جهداً ووقتاً كبيرين .

العيوب :

1. ارتفاع تكلفة الاستئجار النهائية بالرغم من ظهورها في البداية بتكلفة مبدئية منخفضة ، ذلك عكس امتلاك الاصول والتي تظهر مرتفعة مبدئياً ولكنها في حقيقتها النهائية اقل من تكلفة الاستئجار .
2. قد يكون من الصعب الحصول على الاصل وإستئجاره حين الحاجة اليه ، بينما يكون الاصل الممتلك في متناول المشروع .
3. إن المشروع الذي لا يمتلك اصولاً ثابتة يكون من الصعب عليه التفاوض والحصول على قروض خاصة من الجهات التي تحتاج إلى ضمانات .

ونظراً لأن علمية امتلاك الاصول الثابتة او استئجارها لها اثر كبير على تكلفة السلعة او الخدمة التي يقدمها المشروع . لذلك فإنه لا بد من سياسة يضعها المشروع وتحكم الاصول وتتم فيها المقارنة بين تكلفة شراء الاصل وامتلاكه والعوائد التي يمكن ان تعود على المشروع من تشغيل هذه المبالغ في استثمار اخر او فوائد القروض التي يستخدمها المشروع لإمتلاك الاصل مع تكلفة الاستئجار .

سياسة استهلاك الاصول

The Depreciation Policy

تعتبر قيمة الاصول الثابتة التي يمتلكها المشروع مصاريف رأسمالية وهي مصاريف مدفوعة مقدماً **Prepaid Expences** وتوزع هذه المصاريف على عدة فترات مالية (باستثناء قيمة الاراضي) ويسمى الجزء الذي يحمل للفترة المالية بإسم الاستهلاك (الاهلاك) **Depreciation** .

ويعرف الاستهلاك بانه النقص في قيمة الاصل نتيجة :

- استخدام هذا الاصل .
- التقادم Obsolescence .
- مضي المدة .

ويسجل الاستهلاك محاسبياً ويعتبر مصروفاً على فترة المالية مما يؤثر على نتائج اعمالها وعلى تكلفة السلع والخدمات التي يقدمها المشروع . ونتيجة لهذا التأثير لا بد من وضع سياسة واضحة فيما يتعلق ياستهلاك الاصول الثابتة في المشروع .

وان سياسة الاستهلاك التي يضعها المشروع لا بد وان تحدد الامور الاتية :

- عوامل (اسس) احتساب الاستهلاك .
- طريقة احتساب الاستهلاك .
- اثر الاستهلاك على الوعاء الضريبي ومدى الرغبة في استخدام الاستهلاك كوقاء من الضريبة .

أسس احتساب الاستهلاك :

تعتمد اسس احتساب الاستهلاك على اربعة عوامل هي :

1. قيمة الاصل التاريخية Original Cost

تسجل الاصول الثابتة محاسبياً بمقدار تكلفتها التاريخية والتي تمثل المبالغ التي صرفت على الاصل الثابت حتى اصبح جاهزاً للاستخدام . وهذه القيمة تعتمد على ان القوة الشرائية لوحدة النقد ثابتة .

2. القيمة الاستبدالية Replacing Value

ويعرفها البعض بأنها القيمة الحالية للاصل Present Value ، بينما يعرفها البعض الاخر بأنها القيمة المستقبلية للاصل عندما يصبح غير صالح للاستعمال أي قيمة خردة الاصل (النفاية) المقدرة Estimated Salvage Value .

3. العمر الانتاجي للاصل Useful Life

وهذا من الصعب تقديره لأنه يعتمد على امر مستقبلي ولكن بالخبرة يمكن تقدير عمر انتاجي للاصل عن طريق امثاله . ويقصد بالعمر الانتاجي المدة التي سيعيشها الاصل وهو صالح للاستخدام .

4. طرق احتساب الاستهلاك المتبعة Methods of Depreciation

تعددت طرق احتساب قسط الاستهلاك نتيجة تعدد الاصول الثابتة واختلاف طبيعة عملها . يمكن تقسيم طرق احتساب الاستهلاك الى المجموعتين الاتيتين :

أ- طرق الاستهلاك حسب الزمن وهي نوعان :

1. طرق تؤدي الى ثبات قسط الاستهلاك وهي طريقة القسط الثابت .
2. طرق الاستهلاك السريع وتؤدي الى تناقص قسط الاستهلاك سنة بعد اخرى واهمها طريقة مجموع ارقام السنوات وطرقه ضعف نسبة القسط الثابت من رصيد الاصل الثابت .

ب- طرق الاستهلاك حسب الاستخدام والانتاج حيث يتناسب قسط الاستهلاك مع ما تم انتاجه .

وفيما يلي شرح مفصل لطرق الاستهلاك اعلاه .

طريقة القسط الثابت Straight Line

وهذه الطريقة هي اسهل الطرق في احتساب قسط الاستهلاك حيث تقسم قيمة الاصل الثابت التي ستستهلك على العمر الانتاجي المتوقع للاصل

$$\text{قسط الاستهلاك الثابت} = \frac{\text{قيمة الاصل التاريخية} - \text{قيمة الخردة}}{\text{العمر الانتاجي}}$$

مثال :

تكلفة الاله 50000 دينار

قيمة الخردة 4000 دينار

العمر الانتاجي 10 سنوات

$$\text{قسط الاستهلاك الثابت} = \frac{50000 - 4000}{1} = 4600 \text{ دينار}$$

ويعاب على هذه الطريقة في احتساب قسط الاستهلاك انهـا تحمـل جميـع الفـترات المالية بنفس قسط الاستهلاك في حين ان الاصل تقل كفاءته وانتاجيته وتزيد تكاليف صيانته بمرور السنوات مما يؤدي الى عـدم وجـود عدالـة في التوزيـع بـين سـنوات العمـر الانتـاجي (فالاصل عالي الانتاجية قليل المصاريف في السنوات الاولى وبالعكس في السنوات الاخيرة).

طريقة مجموع ارقام سنوات العمر الانتاجي **Sum of The Year Digits**

وهي احدى طرق الاسـتهلاك السـريع وفيهـا يتنـاقص قسـط الاسـتهلاك مـن سـنة الى اخرى حيث تحمل السنة الاولى بقسط استهلاك مرتفـع يقـل في السـنة الثانيـة ويقـل في السنة الثالثة وهكذا ...

مثال :

تكلفة الاله 50000 دينار

قيمة الخردة 4000 دينار

العمر الانتاجي المتوقع 10 سنة

يمكن ايجاد قسط الاستهلاك المتناقص طبقاً لهذه الطريق بالقانون الاتي :

$$\text{قسط الاستهلاك} = \frac{(\text{تكلفة الاصل} - \text{قيمة الخردة}) \times (\text{العمر الباقي للاصل} + 1)}{\text{مجموع ارقام سنوات العمر الانتاجي}}$$

قسط الاستهلاك في السنة الاولى = $\frac{(1 + 9) \times (4000 - 50000)}{1 + 2 + \ldots\ldots + 8 + 9 + 10}$ = 8364 دينار

قسط الاستهلاك في السنة الثانية = $\frac{(1 + 8) \times (4000 - 50000)}{1 + 2 + \ldots + 8 + 9 + 10}$ = 7547 دينار

وهكذا نجد أن قسط الاستهلاك يقل من سنة الى اخرى .

ويمكن ايجاد الاستهلاك طبقاً لهذه الطريقة لجميع السنوات بالخطوات الاتية :

1. ترتب ارقام سنوات العمر الانتاجي بالشكل الاتي ويتم جمعها

$$55 = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10$$

2. ايجاد القيمة التي سيتم استهلاكها = تكلفة الاصل – الخردة

= 50000 – 4000 = 46000 دينار

3. ايجاد قسط الاستهلاك عن طريق =

القيمة التي سيتم استهلاكها × $\frac{\text{الترتيب المقابل للسنة المطلوبة}}{\text{مجموع الارقام}}$

فمثلاً قسط الاستهلاك في السنة الثالثة = 46000 × $\frac{8}{55}$ = 6691 دينار .

طريقة ضعف نسبة القسط الثابت من رصيد الاصل الثابت

Double Declining Balance

لقد سبق القول بأن قسط الاستهلاك بطريقة القسط الثابت يمكن ايجاده بالقانون الاتي :

$$\text{قسط الاستهلاك الثابت} = \frac{\text{تكلفة الاصل} - \text{قيمة الخردة}}{\text{العمر الانتاجي}}$$

واذا اردنا ايجاد نسبة الاستهلاك الثابتة فإننا ننسب قسط الاستهلاك الى تكلفة الاصل – قيمة الخردة .

$$\text{نسبة الاستهلاك بطريقة القسط الثابت} = \frac{\text{قسط الاستهلاك الثابت} \times 100\%}{\text{تكلفة الاصل} - \text{قيمة الخردة}}$$

وتقوم طريقة ضعف نسبة القسط الثابت من رصيد الاصل الثابت على اساس اهمال قيمة الخردة للاصل ثم ايجاد قسط الاستهلاك بضرب رصيد الاصل في ضعف نسبة قسط الاستهلاك الثابت وتصبح الخطوات كالتالي :

1. ايجاد نسبة قسط الاستهلاك الثابت ومضاعفتها وتكون النسبة = $2 \times \frac{1}{\text{ن}} \times 100\%$

حيث ن عدد سنوات العمر الانتاجي .

2. ايجاد قسط الاستهلاك المتناقص بضرب رصيد الاصل في ضعف النسبة ويتم التوقف عن احتساب الاستهلاك عندما ينتهي العمر الانتاجي المقدر والرصيد يعتبر بمثابة خردة او يقدر له عمر انتاجي جديد اذا وجد ان الاصل يمكن أن يستمر في الانتاج .

مثال :

تكلفة الاصل	45000 دينار
قيمة الخردة	5000 دينار

العمر الانتاجي 4 سنوات

-1

$$\text{قسط الاستهلاك الثابت} = \frac{45000 - 5000}{4} = 10000 \text{ دينار}$$

$$\text{نسبة الاستهلاك الثابت} = \frac{10000 \times 100\%}{45000 - 5000} = 25\%$$

ضعف النسبة = 50٪ ويمكن ايجاد هذه النسبة $2 \times \frac{1}{4} \times 100\% = 50\%$

2- اقساط الاستهلاك طبقاً لطريقة ضعف نسبة القسط الثابت من رصيد الاصل الثابت هي في :

السنة الاولى :

قسط الاستهلاك = $45000 \times 50\% = 22500$ دينار

رصيد الاصل = $45000 - 22500 = 22500$ دينار

في السنة الثانية :

قسط الاستهلاك = $22500 \times 50\% = 11250$ دينار

رصيد الاصل = $11250 - 5625 = 5625$ دينار

في السنة الثالثة :

قسط الاستهلاك = $5625 \times 50\% = 2812.5$ دينار

رصيد الاصل = $5625 - 2812.5 = 2812.5$ دينار

ويمثل رصيد الاصل في نهاية السنة الرابعة قيمة الخردة لهذا الاصل

لقد وجدنا ان طرق الاستهلاك السريع تحمل الفترات المالية الاولى بأقساط استهلاك مرتفعة تقل في السنوات المتلاحقة تدريجياً . وفي هذا الامر عدالة في توزيع المصروف بين السنوات حيث ان الاصل في السنوات الاولى انتاجيته مرتفعة وتكاليف صيانته متدنية بعكس الوضع في السنوات المتأخرة من عمره الانتاجي .

الاستهلاك حسب الانتاج والاستخدام

ان بعض الاصول الثابتة لها طاقة انتاجية محددة ضمن شروط معينة وتستنفذ طاقتها بالتدريج مع كل وحدات تنتج وفي حالة انتاج جميع الطاقة لا يتبقى من الاصل سوى قيمة الخردة لهذا الاصل .

وفي مثل حالة هذه الاصول فإن الفترة المالية تحمل بنصيبها من تكلفة الاصل بعد طرح قيمة الخردة وذلك بنسبة ما خصها من انتاجية هذا الاصل ويمكن ايجاد قسط الاستهلاك بالقانون الاتي :

$$\text{قسط الاستهلاك} = \frac{\text{(تكلفة الاصل - الخردة)} \times \text{عدد الوحدات المنتجة خلال الفترة المالية}}{\text{الطاقة الانتاجية الكاملة للاصل}}$$

مثال :

تكلفة الاله	35000 دينار
قيمة الخردة	5000 دينار
الطاقة الانتاجية للاله	مليون وحدة
الانتاج الفعلي في احدى السنوات	150 الف وحدة

$$\text{قسط الاستهلاك في تلك السنة} = \frac{150000 \times (5000 - 35000)}{1000000} = 4500 \text{ دينار}$$

سياسة الاستهلاك كوقاء من الضريبة :

لقد وجدنا سابقاً أن هناك عدة طرق لاستهلاك الاصل الثابت . والاستهلاك هو عبارة عن قيد محاسبي في فترة مالية لمصروف سبق وان دفع مقدماً ويوزع على فترات متعددة . ويحمل هذا الاستهلاك للفترة المالية التي سجل خلالها مما يؤدي الى نقصان الارباح وبالتالي نقص الوعاء الضريبي وانخفاض الضريبة التي تدفعها المنشأة .

إن قسط الاستهلاك يختلف في مقداره للاصل الواحد باختلاف طريقة الاستهلاك المتبعة . ولذلك فإن طريقة الاستهلاك تؤثر في مقدار الضريبة المدفوعة وبالتالي تؤثر في مقدار النقدي الخارج .

ولتوضيح ذلك نفرض المثال الاتي :

مثال :

فيما يلي معلومات عن احدى الشركات

الاصول الثابتة 750000 دينار وعمرها الانتاجي 5 سنوات

المبيعات 2000000 دينار

تكلفة المبيعات والمصاريف المتنوعة عدا الاستهلاك 1250000 دينار معدل الضريبة 30٪ .

هل يستطيع هذا المشروع ان يوفر ضريبياً اذا اتبع طريقة استهلاك (ولنفرض طريقة مجموع السنوات) بدلاً من طريقة القسط الثابت . وما مقدار هذا الوفر وذلك في السنة الاولى من عمره الانتاجي .

طريقة القسط الثابت :

$$\text{القسط الثابت} = \frac{750000}{5} = 150000 \text{ دينار .}$$

صافي الربح = ثمن المبيعات - تكلفة المبيعات والمصاريف والاستهلاك

= 2000000 - (1.250.000 + 150.000)

= 600000 دينار

مقدار الضريبة = 600000 × 30٪ = 180000 دينار

طريقة القسط المتناقص :

القسط المتناقص في السنة الاولى = $\frac{750000 \times 4 + 1}{1+2+3+4+5}$ = 250000 دينار

صافي الربح = 2000000 - (1.250.000 + 250000) = 500000 دينار

الضريبة = 500000 × 30٪ = 150000 دينار

الوفر الضريبي في حالة اتباع طريقة القسط المتناقص في الاستهلاك بدلاً من طريقة القسط الثابت مقداره .

= 180000 - 150000 = 30000 دينار

ويمكن التوصل الى مقداره هذا الوفر بالطريقة الاتية :

القسط الثابت = $\frac{750000}{5}$ = 150000 دينار

القسط المتناقص = $\frac{750000 \times (4 +1)}{1 + 2 + 3 + 4 + 5}$ = 250000 دينار

الوفر الضريبي = نسبة الضريبة × (القسط المتناقص - القسط الثابت)

= 30٪ (250000 - 150000)

= 30000 دينار

ولكـن لنـا ان نتسـاءل هـل يسـتمر هـذا الوفـر طـوال عمـر الاصـول الثابتـة ام لا ولمناقشة ذلك نعود الى مثالنا السابق ونجد هل هناك وفر ضريبي طوال سـنوات العمـر الانتـاجي ام لا مـع افـتراض ثبـات العوامـل الاخـرى كنسـبة الضريبـة والشـكل القـانوني للمصنع .

السنة الاولى

وجد ان الوفر الضريبي 30000 دينار

السنة الثانية

قسط الاستهلاك الثابت = 150000 دينار

$$\text{قسط الاستهلاك المتناقص} = \frac{1 + 3 \times 750000}{1 + 2 + 3 + 4 + 5} = 200000 \text{ دينار}$$

الوفر الضريبي في السنة الثانية = 30٪ × (200000 − 150000) = 15000 دينار .

السنة الثالثة

قسط الاستهلاك الثابت = 150000 دينار

$$\text{قسط الاستهلاك المتناقص} = \frac{1 + 2 \times 750000}{1 + 2 + 3 + 4 + 5} = 150000 \text{ دينار}$$

الوفر الضريبي = 30٪ × (150000 − 150000) = صفر

أي لا يوجد وفر

السنة الرابعة

قسط الاستهلاك الثابت = 150000 دينار

$$\text{قسط الاستهلاك المتناقص} = \frac{1 + 1 \times 750000}{1 + \ldots\ldots + 4 + 5} = 100000 \text{ دينار}$$

الوفر الضريبي = 30٪ × (100000 − 150000) = −15000 دينار

يوجد وفر سلبي (يزداد مبلغ الضريبة المدفوع)

السنة الخامسة

قسط الاستهلاك الثابت = 150000 دينار

$$\text{قسط الاستهلاك المتناقص} = \frac{750000 \times \text{صفر} + 1}{5 + 4 + \ldots\ldots + 1} = 50000 \text{ دينار}$$

الوفر الضريبي = 30٪ (50000 − 150000) = − 30000 دينار

يوجد وفر سلبي

لقد وجدنا أن المشروع يستطيع ان يوفر ضريبياً في السنة الأولى 30000 دينار وفي السنة الثانية من عمر اصوله 15000 دينار في حالة اتباعه طريقة القسط المتناقص بدلاً من طريقة القسط الثابت ولكن في السنة الرابعة يدفع مبلغاً اكبر بمقدار 15000 دينار كضريبة وفي السنة الخامسة ايضاً مبلغاً زائداً قدره 30000 دينار . أي أن ما وفره المشروع في السنوات الاولى من عمر اصوله الثابتة دفعه وبنفس الكمية في السنوات المتأخرة .

مما تقدم نجد ان مبلغ الضريبة المدفوع خلال سنوات العمر الانتاجي للاصول الثابتة لا يتغير بتغير طريقة الاستهلاك .

فماذا يستفيد المشروع ضريبياً من تغيير طرق الاستهلاك المتبعة .

في الواقع ان المشروع يحقق الفوائد التالية :

1. إن المبلغ (30000 دينار) التي وفرها في السنة الاولى دفعها في السنة الخامسة بنفس الرقم فكأن المشروع حصل على قرض مجاني من الدولة في السنة الاولى يستطيع استثماره ويسدده في السنة الخامسة .

فالمشروع يحصل على قروض مجانية في النصف الاول من العمر الانتاجي للاصول يسددها في النصف الثاني من عمر هذه الاصول بدون فوائد . فهذا الوفر الضريبي يمكن اعتباره في هذه الحالة بمثابة نقد داخل للمشروع ، أو تقليلاً في النقد الخارج من المشروع .

2. من الملاحظ في معظم دول العالم انخفاض القيمة الشرائية لوحدات النقد فيها من فترة لاخرى نتيجة عوامل التضخم .

لذلك فإن المشروع يوفر وحدات نقدية قيمتها الشرائية عالية ويسددها في المستقبل حيث تكون القيمة الشرائية لها قد انخفضت .

3. لقد وجدنا ان المشروع يستطيع الاستفادة من اتباع طريقة القسط المتناقص بدلاً من اتباع طريقة القسط الثابت في النصف الاول من عمر الاصل الثابت . وينعكس الوضع في النصف الثاني . لذلك فإن المشروع يستطيع اتباع طريقة القسط المتناقص في البداية ثم التحول عنها الى طريقة القسط الثابت في النصف الثاني من عمر الاصل الثابت . ولكن هذا الامر يتعارض مع المبادئ المحاسبية (مبدأ الاستمرارية والثبات) ، كما أن الكثير من التشريعات تمنع ذلك .

سياسة التمويل

FUNDS POLICY

تتضمن عملية التمويل

- تقدير حاجة المشروع من الاموال ووقت هذه الحاجة .
- الحصول على الاموال من مصادرها بأفضل الشروط من حيث التكلفة المناسبة والشروط الميسرة والكميات المطلوبة .

والمشكلة التي تقابل المدير المالي في عملية التمويل هو تعدد مصادر الاموال وكيفية الحصول على مزيج مناسب من هذه الاموال .

ولقد سبق لنا التعرض للهيكل المالي للمنشأة في الوحدات السابقة وتعرضنا لمصادر الاموال المتنوعة مزاياها وعيوبها وتكلفتها وخصائصها .

وفيما يلي نجمل هذه المصادر جميعها ونصنفها فيما يلي :

أولا : من حيث الملكية

تقسم الاموال الى

أ. اموال ملكية ويقصد بها الاموال التي يتم الحصول عليها من اصحاب المنشأة وتسمى حقوق الملكية وتشكل هذه الاموال رأس المال الذي يدفعه أصحاب المنشأة كما تشمل الارباح المحتجزة (الاحتياطيات بأنواعها) .

ب.اموال الغير ويقصد بها الاموال التي يحصل عليها المشروع عن طريق الاقتراض ومن امثلتها الائتمان التجاري والائتمان المصرفي والقروض طويلة الاجل .

ثانيا : من حيث مصدر الاموال

تقسم الاموال الى :

أ. مصادر داخلية للاموال وهي الاموال التي تحصل عليها المنشأة من خلال اعمالها وتشمل الارباح المحتجزة والتي لا يتم توزيعها على اصحاب المنشأة .

ب. مصادر خارجية للاموال وهي الاموال التي تحصل عليها المنشأة من خارجها مثـل عمليـة زيادة رأس المال عن طريق طرح اسهم وبيعها او عملية الاقتراض بأنواعه المختلفة .

ثالثا : تصنيف الاموال من حيث الزمن

تقسم الاموال الى :

أ. اموال قصيرة الاجل والتي يجب ارجاعها الى مصادرها في خلال مدة تقل عن السنة ومن انواعها الائتمان التجاري والائتمان المصرفي .

ب. اموال طويلة الاجل وتشمل اموال الملكية والقروض والسندات التي تتطلب مرور زمـن طويل قبل سدادها .

اسئلة وتمارين :

1. عرف السياسة المالية وما هي الشروط الواجب توافرها في السياسة .
2. اذكر مزايا استئجار الاصول الثابتة وعيوبها .
3. عرف الاستهلاك ، واذكر طريقتين من طرق احتساب الاستهلاك .
4. ما هي اسس احتساب الاستهلاك .
5. هل يمكن اعتبار الاستهلاك مصدراً للتدفق النقدي .
6. اشرح كيف يمكن استخدام الاستهلاك كوقاء من الضريبة .
7. اذكر مصادر الاموال من حيث ملكيتها .

التمرين الاول :

آلة تكلفتها 22000 دينار وعمرها الانتاجي 8 سنوات وقيمة النفاية لها في نهاية عمرها الانتاجي 2000 دينار . أوجد ما يلي :

قسط الاستهلاك الثابت .

قسط الاستهلاك في السنة الثانية من عمر الالة بطريقة مجموع ارقام سنوات العمر الانتاجي.

التمرين الثاني :

مصنع يمتلك اصولاً ثابتة تكلفتها 000 400 دينار وعمرها الانتاجي المقدر 10 سنوات صافي ربحه قبل احتساب الاستهلاك 250000 دينار ونسبة الضريبة على الربح هي 35٪ . أوجد مقدار الوفر الضريبي في حالة احتساب الاستهلاك بطريقة مجموع ارقام سنوات العمر الانتاجي بدلاً من احتسابه بطريقة القسط الثابت وذلك في السنة الثانية من عمر الاصول الثابتة .

الفصل العاشر

في

التخطيط المالي

- مقدمة .
- أهمية التخطيط .
- أنواع التخطيط .
- مميزات الخطة الجيدة .
- التخطيط المالي :
  * الموازنات التقديرية – الميزانية النقدية التقديرية .
  * الميزانية العمومية التقديرية .
  * أساليب أخرى للتخطيط المالي :
    – الموازنة الرأسمالية .
    – قائمة الدخل التقديرية .
- التنظيم المالي .
- الرقابة :
  * دواعي استعمالها .
  * عناصرها .
  * أدوات الرقابة المالية .
  * الانحرافات واسبابها وتصحيحها .
- اسئلة وتمارين .

مقدمة :

يعتبر التخطيط أول الوظائف للادارة لأنه لا يمكن التنفيذ لأي نشاط وتحقيق النجاح فيه بدون التخطيط . حيث يتطلب الامر القيام بالتخطيط لتحقيق الاستخدام الامثل للموارد المالية والبشرية المتاحة للمشروع ، فالجهود تكون اكثر فاعلية عن طريق التحديد المسبق للعمل المطلوب ، فالتخطيط هو العملية التي يمكن بواسطتها أن يقوم المديرين برسم الخطوط العريضة وطرق تحقيقها .

ويعرف التخطيط بأنه ((أسلوب للتفكير في المستقبل واستعراض حاجات ومتطلبات هذا المستقبل وظروفه، حتى يمكن ضبط التصرفات بما يكفل تحقيق الاهداف المقرره)) .

أهمية التخطيط :

يحقق التخطيط للمنشأة مجموعة من المزايا وهي :

1. تشيجع التفكير المستقبلي واستعراض حاجات المستقبل ومتطلباته .
2. رسم الخطوط العريضة للاهداف .
3. المساعدة على التنظيم المناسب .
4. المساعدة على التنفيذ حسب بديل معين من البدائل .
5. معرفة المشاكل والعقبات التي ستعترض المشروع.
6. تسهيل توزيع العمل والسلطة على اعضاء المشروع على أساس سليم مدروس وتسهيل عملية الاتصال .
7. تكوين اساس سليم للرقابة . حيث يعتبر التخطيط اساس وجود الرقابة ، وبدون التخطيط لا توجد رقابة . فالمدير لا يمكنه التأكد من أداء مرؤوسيه لعدم وجود أهداف ومعايير يمكن استخدامها كمقياس للحكم على ادائهم . ووجود الرقابة يساعد على خفض التكاليف والتشغيل الاقتصادي .

أنواع التخطيط :

يمكن تقسيم الخطط حسب التصنيف الاتي :

أ- حسب فترة الخطة :

تقسم الخطط حسب الفترة الى :

1. تخطيط قصير المدى ويشمل الخطط التي تكون مدتها سنة أو أقل من ذلك . وتقوم هذه الخطط على أسس أدق حيث يمكن التنبؤ الدقيق في ضمن الفترة القصيرة .
2. تخطيط طويل المدى وأسس هذا التخطيط أقل دقة ووضوحاً حيث يصعب التنبؤ ضمن الفترة الطويلة ولكن اعداد هذا النوع من الخطط أقل تكلفة من الخطط القصيرة المدى ، وذلك لعدم تكرارها .

ب- حسب درجة شمول الخطة :

تقسم الخطط حسب درجة شمولها الى :

1. خطة شاملة تغطي كافة قطاعات المشروع .
2. خطة جزئية تغطي نشاطاً معيناً أو قسماً من أقسام المشروع .

ج- حسب استعمال الخطة :

تقسم الخطط حسب استعمالها الى :

1. خطة وحيدة الاستعمال حيث تستعمل الخطة لمرة واحدة في المشروع وتتناول عادة مشكلة طارئة أو عمل معين . وقد تكون هذه الخطة محددة بوقت (من تاريخ معين الى تاريخ آخر) ، كما قد تكون غير مؤقته .
2. خطة دائمة الاستعمال أي تستعمل لأكثر من مره في المشروع ومن أمثلتها خطط الانتاج والبيع .

د- حسب الوظيفة في المشروع :

حيث يشتمل المشروع على عدة نشاطات متعلقة بطبيعة عمله واهدافه ، فهناك وظيفة الانتاج والبيع والوظيفة المالية . ويقوم المشروع بالتخطيط لكل وظيفة من هذه الوظائف كالقيام بالتخطيط المالي وتخطيط الانتاج وغيره .

مميزات الخطة الجيدة :

تمتاز الخطة الجيدة بالمميزات الاتية :

1. ان تكون الخطة واضحة ذات هدف محدد ويقصد بالوضوح عدم احتمال تفسيرها عدة تفسيرات .
2. أن تمتاز الخطة بالثبات أي ان تظل الخطة ثابتة طالما بقيت الظروف التي وضعت الخطة بناء عليها ثابتة .
3. أن تمتاز بالمرونة أي أن يسهل تغيير الخطة أو تعديلها اذا اقتضت الظروف هذا التغيير أو التعديل .والمرونة هي عكس الجمود والذي يعني عدم التغيير بالرغم من تغير الظروف .
4. أن تبين مسبقاً جميع الموارد اللازم استخدامها وبشكل يؤدي الى تحقيق الخفض في التكاليف نتيجة هذا الاستخدام ، مما يؤدي الى مقدرة المشروع على التنافس مع المشاريع الاخرى .
5. أن تؤدي الخطة الى وجود اساس سليم للمراقبة .

التخطيط المالي Financial Planning :

يركز التخطيط المالي على عملية الحصول على الاموال من مصادرها المختلفة بأقل التكاليف وأيسر الشروط ، كما يركز على كيفية استثمار هذه الاموال بما يحقق اعلى العوائد للمنشأة بأقل المخاطر .

ويلعب التخطيط المالية دوراً كبيراً في مجالات متعددة منها :

- التخطيط للحصول على الاموال من المصادر المتنوعة بالشروط والاوقات الملائمة .
- التخطيط للاستثمارات الرأسمالية .
- التخطيط للمبيعات .
- التخطيط للارباح .
- التخطيط لسداد الالتزامات في مواعيدها .

وتتخذ عملية التخطيط عدة مراحل (خطوات) هي :

1. تحديد الاهداف المراد تحقيقها . لأنه بدون تحديد الاهداف يصبح العمل عشوائياً وقد يلحق الضرر بالمشروع كما أنه بغياب الهدف يصعب تقييم النتائج .
2. جمع البيانات اللازمة والتي قد تكون من مصادر متعددة .
3. في ضوء الهدف والبيانات التي تم جمعها يتم وضع الخطة المالية .
4. اتخاذ القرار بتنفيذ الخطة ثم وضعها موضع التنفيذ .
5. متابعة عملية تنفيذ الخطة .

الموازنات التقديرية

BUDGETS

تعرف الموازنة التقديرية بأنها أداة تخطيط توضع في صورة كمية أو رقمية لوجه معين من أوجه نشاط المشروع . توضع في ضوء التنبؤ بالظروف التي يمكن أن تسود في المستقبل عند مستوى نشاط معين .

وتعتبر مؤشرات الخطة الواردة في هذه الموازنات بمثابة معايير رقابية يتم على ضوئها الحكم على مدى التقيد بتنفيذ الخطط الموضوعة . لذلك فإن الميزانيات التقديرية هي اداة تخطيط ورقابة .

وهناك أنواع من الموازنات التقديرية منها :

1. الميزانية النقدية التقديرية **Cash Budget** .
2. الميزانية العمومية التقديرية **Proforma Balance Sheet** .
3. الموازنة الرأسمالية **Capital Budget** .

الميزانية النقدية التقديرية

CASH BUDGET

وهي عبارة عن كشف يبين الايرادات النقدية المتوقة وكذلك المدفوعات النقدية المتوقعة ، وفائض أو عجز الايرادات عن المدفوعات خلال فترة محددة . فقد تحضر التقديرات المتوقعة على اساس يومي أو أسبوعي أو شهري أو سنوي . وعادة يتحكم في تحديد الفترة التي تعد عنها الموازنة النقدية ما يلي :

1. طبيعة عمل المشروع فقد يكون نشاطه موسمياً ، لذلك تعد الموازنة النقدية التقديرية عن كل موسم على حده . اما اذا كان نشاط المشروع منتظماً على مدار السنة فتحضر الموازنة النقدية عن السنة بكاملها .
2. الفترة التي يمكن الحصول على بيانات دقيقة عنها ، فاذا أمكن الحصول على بيانات دقيقة عن المقبوضات والمدفوعات المتوقعة عن فترة شهر حينها تعد الموازنة النقدية عن شهر .

وتسمى الميزانية النقدية التقديرية بتسميات متعددة فقد تسمى كشف التدفق النقدي المتوقع كما تسمى كشف المقبوضات والمدفوعات المتوقع .

اعداد الميزانية النقدية التقديرية :

لقد سبق التعرض لخطوات اعدادها عند دراسة كشف التدفق النقدي في الوحدة الرابعة . وتختلف دراستنا الحالية عن السابقة في أن الميزانية التقديرية هي عن فترة مستقبلية بينما تعرضنا في الدراسة السابقة لكشف التدفق النقدي عن فترة سابقة . وإن كانت خطوات اعداد الكشفين واحدة . وهذه الخطوات هي :

الخطوة الأولى :

تقدير المقبوضات النقدية المتوقعة خلال الفترة القادمة . ومن أمثلة المقبوضات النقدية : المقبوضات من المبيعات المتوقعة ، المتحصلات المتقعة من المدينين ، القروض المتوقع الحصول عليها ، الايرادات النقدية المتوقعة من مصادر اخرى مثل توقع اصدارأسهم لزيادة رأس المال نقداً .

الخطوة الثانية :

تقدير المدفوعات النقدية المتوقعة خلال الفترة القادمة . ومن أمثلة المدفوعات النقدية : المدفوعات عن المشتريات المتوقعة ، التسديدات المتوقعة للدائنين ، مدفوعات الضريبة المتوقعة ، التوزيعات المتوقعة على المالكين ، دفع المصاريف المتوقعة وغير ذلك من المدفوعات النقدية المتوقعة .

وتعتبر عملية التنبؤ بالمبيعات الجزء الرئيسي في الخطوتين السابقتين والتي على اساسها يتم تقدير الانتاج والمخزون والمشتريات حيث كل منها يتوقف على الاخر وجميها في الغالب تتوقف على عملية المقبوضات والمدفوعات المتوقعة .

الخطوة الثالثة :

استخراج صافي التدفق النقدي والذي يمثل فائض (عجز) الايرادات النقدية المتوقعة عن المدفوعات . ويتم تمويل العجز اما عن طريق زيادة حقوق الملكية (زيادة رأس المال بطرح أسهم وبيعها) أو عن طريق الاقتراض قصير الاجل أو الاقتراض الطويل الأجل .

■ **مثال :**

فيما يلي بيانات متوقعة عن حركة النقدية في شركة المنتجات الكيماوية خلال الستة أشهر الاولى من العام القادم .(الارقام بآلاف الدنانير) :

1. المبيعات النقدية المتوقعة هي في الاشهر الستة على التوالي كما يلي :

80 ، 75 ، 80 ، 75 ، 110 ، 95

2. المشتريات النقدية المتوقعة هي على الترتيب :

55 ، 45 ، 57 ، 52 ، 65 ، 50

3. متحصلات متوقعة من الذمم المدينة هي :

45 ، 40 ، 40 ، 42 ، 38 ، 50

4. تسديدات متوقعة للدائنين :

45 ، 50 ، 48 ، 45 ، 60 ، 55

5. ايرادات نقدية متوقعة :

5 ، 5 ، 7 ، 8 ، 12 ، 10

6. مصاريف نقدية متوقعة :

25 ، 23 ، 33 ، 28 ، 30 ، 30

7. دفع ضرائب في شهر 5 مبلغ 20 ألف دينار .

8. الرصيد النقدي الفعلي في بداية شهر 1 هو (7 آلاف دينار) والحد الادنى للنقدية الواجب الاحتفاظ به دائماً هو (5 الاف دينار) .

المطلوب : اعداد كشف التدفق النقدي وتقدير احتياجات المنشأة النقدية .

الحل :

كشف التدفق النقدي الداخل والخارج المتوقع

بيــــــــان	شهر 1	شهر 2	شهر 3	شهر 4	شهر 5	شهر 6
1- النقد الداخل						
مبيعات نقدية	80	75	80	75	110	95
متحصلات من المدينين	45	40	40	42	38	50
ايرادات متنوعة	5	5	7	8	12	10
مجموع النقد الداخل المتوقع	130	120	127	125	160	155
2- النقد الخارج						
مشتريات نقدية	55	45	57	52	65	50
تسديديات للدائنين	45	50	48	45	60	55
مصاريف متنوعة	25	23	33	28	30	30
ضرائب	–	–	–	–	20	–
مجموع النقد الخارج المتوقع	125	118	138	125	175	135
الفائض أو (العجز) 1-2	5	2	(11)	–	(15)	20

كشف تقدير احتياجات الشركة من التمويل وخطة الاقتراض والسداد

بيـــــان	شهر 1	شهر 2	شهر 3	شهر 4	شهر 5	شهر 6
صافي التدفق النقدي	5	2	(11)	–	(15)	20
+ رصيد أول الشهر	7	12	14	5	5	5
المجموع	12	14	3	5	(10)	25
– الحد الادنى للنقدية						
الواجب الاحتفاظ به	5	5	5	5	5	5
الفائض (العجز) عن الحد الادنى	7	9	(2)	–	(15)	20
التمويل المطلوب "قروض"	–	–	2	–	15	–
سداد القروض	–	–	–	–	–	17
الفائض بعد سداد	7	9	–	–	–	3
القروض						
متراكم القروض في نهاية الشهر	–	–	2	2	17	–

■ ملاحظة :

رصيد أول الشهر = الفائض بعد سداد القروض + الحد الادنى الواجب الاحتفاظ به .

استخدامات الميزانية النقدية التقديرية :

تعتبر الميزانية النقدية التقديرية اداة ضرورية للمدير المالي تمكنه من تحقيق الاهداف الاتية :

1. تمكن المدير المالي من تحقيق هدف السيولة حيث أنها تبين ما اذا كانت النقدية متواجدة في أي وقت لسداد الالتزامات في مواعيدها ام لا . فهي تبين زمن وحجم وموعد الحاجة النقدية وتحدد الفترات التي يوجد فيها عجز مما يعطي المدير المالي المهلة الكافية للبحث عن أفضل السبل لتمويل هذا العجز . كما تبين الفترات التي يظهر بها الفائض مما يمكن المنشأة من تحديد فترات سداد القروض . لذلك فالميزانية النقدية هي اداة للتخطيط للاقتراض وللتخطيط للسداد .
2. تمكن المدير المالي من استخدام الاموال بأفضل الطرق التي تعود على المنشأة بعوائد عالية بدون التأثير على السيولة . فهي تحدد الفترات التي توجد فيها فوائض في النقدية كما تحدد فترات استمرار هذه الزيادة مما يمكن من توجيه هذه الزيادة الى الاستثمار . لذلك فهي اداة للتخطيط لتحقيق الارباح العالية .
3. تمكن المدير المالي من معرفة مواعيد دفع الارباح ومن المقادير المتوقعة لهذه الارباح . حيث أن توزيع اية ارباح في غير مواعيدها تؤثر على السيولة وتؤدي الى زيادة مشاكلها النقدية .
4. يمكن أن يستخدمها المدير المالي كنقطة بداية لتحضير العمومية التقديرية .

وبالرغم من الفوائد المتعددة لاستخدامها الا ان هناك بعض المحددات لاستخدامها وهذه المحددات هي :

أ. تعتبر الميزانية النقدية مفيدة في الحالات التي تكون فيها تقديرات المبيعات وما يتعلق بها صائبة . لذلك فإن من المرغوب فيه وضع عدة ميزانيات نقدية تقديرية للفترة الواحدة تمثل حالات التفاؤل وحالات التشاؤم لمقابلة عملية التقديرات غير الصائبة .

ب.عدم التزامن بين النقد الداخل والنقد الخارج خلال الفترة وخاصة اذا كانت الفترة طويلة نسبياً ، فمثلاً نجد أن بعض المدفوعات تأتي في بداية الفترة وقد لا تقابلها مقبوضات بل قد تتوزع هذه خلال الفترة أو في نهايتها .

ج.الخطأ في اختيار الفترات الومنية يؤدي الى اعطاء صورة غير صحيحة عن الاحتياجات للاموال او تقدير الفوائض من هذه الاموال وكلما كانت الفترة الجزئية قصيرة كلما ادت الميزانية التقديرية الى القرب من تحقيق الفوائد المرجوة منها .

الميزانية العمومية التقديرية

Pro Forma Balance Sheet

هي اداة تخطيط تبين التغيرات المتوقعة في بنود موجودات المنشأة ومطلوباتها في فترة مستقبلية ومقدار الاموال التي يحتاجها المشروع لمواجهة هذه التغيرات في تلك الفترة . وتسمى هذه الميزانية ياسم مشروع الميزانية العمومية .

وتعد هذه الميزانية بعدة طرق هي :

أ. طريقة النسب **Ratios Method**

ب.طريقة الميزانية النقدية التقديرية حيث تستخدم المعلومات الموجودة في هذه الميزانية .

ج.الاعتماد على التنبؤ الذي يعد لقيم الموجودات والمطلوبات وذلك بالاستعانة بالادوات الاحصائية وذلك عن طريق تحليل الانحدار .

وسنقوم بشرح طريقة اعداد الميزانية العمومية التقديرية على اساس طريقة النسب .

إعداد الميزانية العمومية التقديرية ((طريقة النسب))

ويتم اعداد هذه الميزانية باتباع الخطوات التالية :

1. الحصول على اخر ميزانية عمومية فعلية للمنشأة وكذلك المبيعات الفعلية لاخر فترة مالية لها .
2. تقدير المبيعات المتوقعة للفترة الت سنعد عنها الميزانية التقديرية ، وتقدير نسبة الربح المتوقعة من المبيعات المتوقعة .
3. ايجاد النسبة بين المبيعات المقدرة والمبيعات الفعلية مثلاً :

المبيعات الفعلية 500 الف دينار والمبيعات المقدرة 600 الف دينار لذلك فإن :

$$\text{النسبة} = \frac{\text{المبيعات المتوقعة للفترة القادمة}}{\text{المبيعات الفعلية للفترة المنتهية}} = \frac{600}{500} = 1.2$$

4. يتم تقدير الموجودات والمطلوبات في الميزانية العمومية التقديرية على الوجه الاتي :

أ- الموجودات : ويتم تقديرها على اساس سياسة المنشأة في السنة القادمة وعلى اساس علاقتها بالمبيعات .

فالموجودات الثابتة علاقتها المباشرة مع المبيعات ضعيفة لذلك فإن هذه الموجودات تنقص بمقدار الاستهلاك الذي يحتسب عليها وكذلك تنقص عن طريق البيع منها وتزداد عن طريق الشراء .

اما الموجودات المتداولة فإن غالبية عناصرها (المخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية) فهذه لها علاقة مباشرة مع المبيعات تزيد بزيادة المبيعات وتنخفض بانخفاض المبيعات ، لذلك تضرب في النسبة بين المبيعات المقدرة والمبيعات الفعلية وقد تزيد النقدية عن المبلغ الناتج بعد الضرب في النسبة او تقل عنه حسب حاجة المنشأة لتواجد النقدية على ان لا تقل عن الحد الادنى الواجب الاحتفاظ به .

وبالنسبة للارصدة المدينة الاخرى (مثل المدفوعات مقدماً) فهذه تتبع سياسة المنشأة بشأنها .

ب- المطلوبات : وهذه ايضاً تقدر على اساس سياسة المنشأة وعلى اساس علاقتها بعنصر المبيعات .

فالمطلوبات الثابتة تتبع في تقديرها رغبة المنشأة في زيادتها أو تخفيضها ، فرأس المال يتبع رغبة المنشأة في الزيادة والتخفيض والاحتياطات تتبع وجود الاباح وتصرف المنشأة في عملية توزيع الارباح . اما القروض طويلة الاجل فتتبع مدى رغبة المنشأة في الاقتراض لتمويل اصول ثابتة او سداد اقساط هذه القروض .

اما المطلوبات المتداولة مثل الدائنين واوراق الدفع فعلاقتها وطيدة مع المبيعات المقدرة لذلك فتضرب في النسبة . وقد ترى المنشأة تخفيضها في حالة تواجد نقدية فائضة او للجوء الى زيادتها في حالة الحاجة الى نقدية وعدم كفاية الارباح لعميات التمويل .

وسيتم توضيح الخطوات السابقة في المثال الاتي :

مثال محلول :

فيما يلي ميزانية احدى الشركات المساهمة في 1996/12/31 (الارقام بالاف الدنانير) :

الموجودات			المطلوبات		
الموجودات الثابتة			رأس المال	700	
أراضي ومباني	300		احتياطيات	200	
الات	400				900
سيارات	50		قرض طويل الاجل		200
اثاث	20		ذمم دائنة واوراق دفع		250
		770			
الموجودات المتداولة					

	350	مخزون سلعي			
	150	ذمم مدينة			
	30	استثمارات قصيرة الاجل			
	45	نقدية			
575					
		أرصدة مدينة اخرى			
5		رواتب مدفوعه مقدماً			
1350			1350		

المطلوب اعداد الميزانية العمومية التقديرية كما هي في 1997/12/31 علماً بأن :

1. مبيعان الشركة الفعلية عام 1996 هي مليون دينار والمبيعات المقدرة لعام 1997 هي مليون وربع . ونسبة الارباح هي 20٪ من المبيعات .
2. نسبة الضريبة هي 30٪ من صافي الربح وتوزع الشركة 10٪ من رأس المال ربحاً على المساهمين وباقي الارباح تحتجز باسم احتياطيات .
3. لا ترغب الشركة بزيادة رأس المال في النة القادمة وستسدد نصف القرض طويل الاجل .
4. تستهلك الالات والسيارات والاثاث بنسبة 10٪ سنوياً ويراد شراء خط انتاجي جديد قيمته 100 الف دينار ولا يحتسب عليه استهلاك سنة 1997 .
5. ترغب المنشأة ببيع نصف الاستثمارات القصيرة الاجل ، وعدم اظهار أية ارصدة مدينة اخرى .

الحل :

الميزانية العمومية التقديرية كما هي في 1997/12/31

الموجودات			المطلوبات		
الموجودات الثابتة			رأس المال	700	
أراضي ومباني	300		احتياطيات	305	1005
الات	460				
سيارات	45		قرض طويل الاجل		100
اثاث	18		مخصص ضريبة دخل		75
		823	أربـــاح للتــوزيع على المساهمين		70
الموجودات المتداولة					
مخزون سلعي	437.5				
ذمم مدينة	187.5		ذمم دائنة واوراق دفع		312.5
اســتثمارات قصـــيرة الاجل	15				
نقدية	99.5				
		739.5			
		1562.5			1562.5

ايضاحات الحل :

• النسبة بين المبيعات المقدرة والمبيعات الفعلية = $\frac{1250000}{1000000} = 1.25$

• الاصول الثابتة :

الاراضي والمباني تبقى كما هي حيث لم يتم فيها بيع او شراء او استهلاك .

الالات تسهتلك بمقدار 400 × 10٪ = 40 ويزداد لها قيمة الخط الانتاجي الجديد فتصبح :

(400 − 40) + 100 = 460

السيارات والاثاث يستهلك كل منها بنسبة 10٪ فتصبح السيارات 45 والاثاث يصبح 18 .

• الاصول المتداولة :

المخزون تضرب قيمته في النسبة 1.25   350 × 1.25 = 347.5 لأن العلاقة قوية بينه وبين المبيعات .

الذمم المدينة تضرب قيمتها في النسبة 1.25   150 × 1.25 = 187.5 لنفس السبب السابق .

الاستثمارات قصيرة الاجل يتبقى منها 15 نظراً لأن نصفها سيباع .

• تم شطب الارصدة المدينة الاخرى من الميزانية التقديرية .

مما سبق نجد أن الاصول الثابتة اصبحت 823 بدلا من 770 أي أنها زادت بمقدار 53 الف دينار وكذلك زاد المخزون السلعي والذمم المدينة ونقصت الاستثمارات قصيرة الاجل ومحصلة الزيادة في الاصول المتداولة عدا النقدية 110 الاف دينار . لذلك فإن الاصول قد زادت قيمتها وهذه الزيادة تحتاج الى تمويل تحصل عليه المنشأة مما يلي على الترتيب :

• الارباح بعد خصم الضريبة وما سيوزع على المساهمين واذا لم تكف .
• النقدية الموجودة في المنشأة مع المحافظة على الحد الادنى للنقدية واذا لم تكف .
• زيادة رأس المال أو الاقتراض القصير أو الطويل الاجل .

- توزيع الارباح :

صافي الربح = 1250 × $\frac{20}{100}$ = 250 الف دينار توزيع كالاتي :

ضريبة = 250 × $\frac{30}{100}$ = 75 الف دينار .

ارباح للتوزيع على المساهمين 700 × $\frac{10}{100}$ = 70 الف دينار .

الارباح الباقية المحتجزة كالاحتياطيات = 250 − (75 + 70) = 105

فتصبح الاحتياطيات = 200 + 105 = 305

- القروض طويل الاجل يسدد نصفه ويبقى 100 .
- الذمم الدائنة واوراق الدفع لها علاقة وطيدة مع عملية البيع نظراً لان عملية البيع تعتمد على الشراء والانتاج وعملية الشراء علاقتها مباشرة مع الذمم الدائنة واوراق الدفع . لذلك تضرب الذمم الدائنة في النسبة فتصبح :

الذمم الدائنة واوراق الدفع = 250 × 1.25 = 312.5

- نظراً لأن الارباح تزيد على الزيادة في الاصول فإن قيمة الزيادة تضاف الى النقدية وبموازنة طرفي الميزانية تصبح النقدية 99.5 الف دينار .

الموازنة الرأسمالية

CAPITAL BUDGET

لقد سبق القول بأهمية تخطيط الاحتياجات المالية للمشروع وتم شرح الميزانية النقدية والتي تتعلق بالاحتياجات المالية قصيرة الاجل اللازمة للاغراض الجارية للمشروع . ولكن هناك بعض القرارات التي ينتج عن اتخاذها اثاراً بعيدة الدى على المشروع مثل قرار اضافة منتج جديد أو التخلص من انتاج منتج موجود أو قرار شراء الات جديدة فمثل هذه القرارات تحتاج الى تخطيط طويل الاجل يتعلق باختيار البديل المناسب وتمويل هذا البديل والذي يحتاج عادة الى تمويل ضخم . والخطة التي يتم وضعها والمتعلقة بذلك تسمى باسم الموازنة الرأسمالية اوالاتفاق الرأسمالي **Capital Expenditure** .

ويقصد بالاتفاق الرأسمالي استثمار الاموال في اصول تستخدمها المنشأة فترات زمنية طويلة وتعتبر عملية اتخاذ القرار بشأن الانفاق الرأسمالي من أصعب القرارات الادارية وذلك بسبب صعوبة التنبؤ بالمستقبل لفترات طويلة وبسبب ان هذه القرارات تؤثر على ربحية المنشأة . وعادة تتوقف ربحية أي قرار من القرارات الاستثمارية على عاملين :

1. حجم الانفاق الخارج **Outflow** المطلوب لتنفيذ مشروع الاستثمار .
2. حجم التدفق النقدي الداخل **Inflow** من وراء هذا الاستثمار .

أنواع الانفاق الرأسمالي :

يوجد ثلاثة انواع من القرارات لهذا الانفاق هي :

1- قرارات تتعلق بعملية الحصول على اصول جديدة لزيادة الطاقة الانتاجية للمشروع .

2- قرارات تتعلق بإستبدال الأصول الثابتة المستهلكة .

3- قرارات تتعلق بإحلال اصول جديدة ذات تقنية عالية مكان اصول اقل كفاءة .

ويوجد مستويان اداريان لعملية اتخاذ القرارات في هذا المجال هما :

- مستوى القسم (الادارة) **Departmental Level** .

- مستوى الادارة العليا **Top Management Level** .

حيث يقوم مدير كل دائرة في المشروع بتحديد النفقات الرأسمالية التي يعتقد بضرورتها وانها تستحق التنفيذ وترسل الى الادارة العليا حيث يتجمع أمام الادارة العليا عدد من الاقتراحات والتي يمكن تسميتها بالاقتراحات المتنافسة **Competing Proposals** نظراً لانها تتنافس للفوز بعملية الاخذ بها ثم تنفيذها ولانه غالباً ما تكون فرص الفوز لها جميعاً معدومة . ثم تأتي عملية تقييم هذه الاقتراحات من حيث معرفة تكلفة الاموال الخاصة بالمنشأة المعنية واختيار افضل الاقتراحات .

وهناك طرق متعددة للتقييم تتفاوت في الدقة والتعقيد وفي استخدامها في الحياة العملية .

وأهم طرق التقييم هي :

طريقة فترة الاسترداد .

الطريقة المحاسبية .

طريقة درجة الضرورة .

طريقة معدل العائد .

طريقة صافي القيمة الحالية .

طريقة فترة الاسترداد Payback Period

فترة الاسترداد هي الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد الانفاق الرأسمالي ويتم تحديد فترة الاسترداد لكل بدائل الانفاق الرأسمالي وطبقاً لهذه الطريقة يتم اختيار البديل الذي طول فترة استرداده اقل . فإذا كان الاستثمار يعطي يدفق نقدي داخل منتظم فإن

فترة الاسترداد = الاستثمار المطلوب / التدفق النقدي السنوي الداخل

اما اذا كان التدفق النقدي السنوي المداخل من هـذا الاستثمار غير منتظم فيتم تجميعه سنوياً حتى يتم استرداد مبلغ الاستثمار .

وميزة هذه الطريقة هي سهولة احتسابها وبأنها يمكن استخدامها في الاستثمارات الرأسمالية التي تزداد فيها نسبة الخطر كذلك يمكن استخدامها عندما يكون عنصر السيولة أهم من الربحية لدى الندير المالي ولكن يعاب على هذه الطريقة انها لا تنظر الى ربحية الاستثمار بل تنظر فقط الى قصر فترة استرداده ، كما أن هذه الطريقة لا تنظر الى القيمة المتوقعة لبيع الاصل كخردة.

الطريقة المحاسبية Accounting Method

وتسمى هذه الطريقة بطريقة العائد على الاستثمار أو طريقة متوسط معدل العائد .

معدل العائد على الاستثمار = متوسط صافي الربح السنوي بعد الضريبة المتوقع للاقتراح / متوسط قيمة الاستثمار اللازم للاقتراح

مثال :

اقتراح شراء الات انتاجية يحتاج الى استثمار مبلغ 100 الف دينار العمر الانتاجي لها 5 سنوات وتحتاج هـذه الالات الى مبلغ 25000 دينار رأس مال عامل اضافي سنوياً يستثمر في المخزون والذمم ويتوقع ان تحقق هذه الالات صافي ربح سنوي بعد الضريبة

قدره 21250 دينار وتستهلك هذه الالات بطريقة القسط الثابت وقيمته المخروده لها صفر في نهاية الخمس سنوات .

المطلوب : ايجاد معدل العائد على هذا الاستثمار .

الحل :

$$\text{قسط الاستهلاك السنوي} = \frac{100000}{5} = 20000 \text{ دينار}$$

الاستثمار في الالات يتناقص سنوياً بمقدار الاستهلاك فهو في السنه الاولى 100000 دينار ثم يصبح 80000 دينار في السنه الثانية ، 60000 دينار في الثالثة 40000 دينار في الرابعة ، 20000 دينار في الخامسة ، صفر في السادسة وتحتاج الالات سنوياً 25000 دينار (مخزون + ذمم مدينة) .

∴ متوسط الاستثمار المقترح

$$= 25000 + \frac{100000 + 80000 + 60000 + 400000 + 20000}{5}$$

$$= 25000 + 60000 = 85000 \text{ دينار}$$

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{21250}{85000} \times 100\% = 25\% \text{ بعد الضرائب .}$$

مما سبق نجد ان هذه الطريقة تعتمد على قيمة الاستثمار في الدفاتر فهي تعتمد على رصيد الاستثمار وذلك بعد طرح الاستهلاك .

ورغم بساطة هذه الطريقة فإنه يعاب عايها انها لا تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود حيث انها تعطي اوزاناً متساوية لارباح الفترات المختلفة وكذلك لمدفوعاتها فهي تتجاهل توقيت الحصول على الارباح لانها تعتمد على المتوسطات .

طريقة درجة الضرورة Degree of Necessity

وتعرف درجة الضرورة بأنها المدى الذي لا يمكن بعده تأجيل اقتراح الانفاق الرأسمالي الى سنوات قادمة . وطبقاً لهذه الطريقة يتم ترتيب الاقتراحات حسب درجة الضرورة اللازمة لتنفيذها . فمثلاً اقتراح شراء آلة جديدة مكان الاله التي احترقت فدرجة الضرورة تتطلب قبول هذا الاقتراح حتى تستطيع المنشأة الاستمرار في انتاجيتها .

ومن عيوب هذه الطريقة انها لا تأخذ في الحسبان ربحية الاقتراح الرأسمالي لذلك فهي لا تهتم بتحليل تكلفة وايرادات الاقتراح كما ان هذه الطريقة لا تأخذ في الحسبان ايضاً سلامة التوقيت لقبول الاقتراح وتنفيذه .

طريقة معدل العائد Rate Of Return

وتعرف هذه الطريقة بالطريقة المالية او طريقة الغلة الحقيقية وتعتمد هذه الطريقة على :

- التدفقات النقدية الخارجة والداخلة المتعلقة بالاستثمار .
- القيمة الزمنية للنقود .

ويعرف معدل العائد طبقاً لهذه الطريقة بأنه "سعر الفائدة الذي يجعل القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية المتوقعة من الاقتراح مساوية للقيمة الحالية للاستثمار المبدئي لهذا الاقتراح".

ولاحتساب معدل العائد يتم القيام بالخطوات التالية :

1. تقدير التدفق النقدي الخارج الخاص بالاستثمار المبدئي .
2. تقدير صافي المكاسب النقدية السنوية خلال الحياة الانتاجية للاستثمار .

3. ايجاد المعدل الذي يجعل :

القيمة الحالية للمكاسب النقدية = القيمة الحالية للتدفق الخارج الخاص بالاستثمار .

ويستخدم لايجاد القيمة الحالية جداول رياضية ((جدول القيمة الحالية بملغ 1 دينار يستلم سنوياص لعدد ن من السنين)) او بواسطة الحاسب الالي وفيما يلي جزء من صفحة من احد الجداول .

السنوات / معدل الفائدة	8٪	10٪	12٪	14٪	16٪
1	0.926	0.909	0.893	0.877	0.862
2	1.783	1.736	1.660	1.647	1.605
3	2.577	2.487	2.402	2.322	2.246
4	3.312	3.170	3.037	2.914	2.798
5	3.993	3.791	3.605	3.433	3.274

مثال محلول :

اذا استثمرنا مبلغ 49110 دينار في آلة ويمكنها ان تعطي دخلاً سنوياً قدره 15000 دينار لمدة خمس سنوات (قيمة الخرده لهذه الالة صفر) فما هو معدل العائد في هذه العملية الاستثمارية .

الحل :

الخطوة الاولى نجد ما يسمى بمعامل الخصم (م)

$$\text{معامل الخصم م} = \frac{\text{الاستثمار الاصلي}}{\text{التدفق الداخل}} = \frac{49110}{15000} = 3.274$$

الخطوة الثانية نبحث في جدول القيمة الحالية لمبلغ 1 دينار يستلم سنوياً وذلك عن المعامل في الصف المقابل لخمس سنوات (عمر الاله) فنجد ان المعامل 3.274 يقع في عمود معدل الفائدة 16٪ .

∴ معدل العائد هو 16٪ .

ويمكن اظهار هذه التدفقات النقدية للاستثمار وعوائده خلال السنوات الخمس في الجدول التالي :

المعدل 16٪

السنه	التدفق النقدي	معامل الخصم	القيمة الحالية
1	15000	0.862	12930
2	15000	0.743	11145
3	15000	0.641	9615
4	15000	0.552	8280
5	15000	0.476	7140
			49110 دينار

مثال محلول :

آلة تحتاج الى استثمار قدره 10000 دينار وعمرها الانتاجي خمس سنوات (قيمة النفاية لها صفر) تستطيع تحقيق دخل سنوي قدره 3000 دينار سنوياً طيلة عمرها الانتاجي ما هو معدل العائد في هذا الاستثمار :

الحل :

$$\text{معامل الخصم م} = \frac{10000}{3000} = 3.333$$

وبالبحث في جدول القيمة الحالية في صف الخمس سنوات نجد أن معامل الخصم يقع بين معدل 14٪ (3.433) وبين معدل 16٪ (3.274) ولتحديد المعدل المطلوب نقوم بإجراء عملية التناسب الاتية :

	المعدل		
	14٪	3.433	3.433
	16٪	3.274	3.333
الفرق	2٪	0.159	0.100

$$\frac{0.100}{0.159} \times 2\% = 1.25\%$$

∴ معدل العائد المطلوب = 14٪ + 1.25٪ = 15.25٪ .

وفي حالة وجود عدة اقتراحات فإنه يجب حساب معدل العائد لكل اقتراح وتقارن هذه المعدلات مع تكلفة الاموال . والاقتراحات التي يكون معدل عائدها اقل من تكلفة الاموال تعتبر غير مقبولة من وجهة نظر الربحية وكذلك اذا كان العائد المحسوب اقل من الحد الادنى للعائد المطلوب تحقيقه فيرفض المشروع .

طريقة صافي القيمة الحالية Net Present Value (NPV)

يعرف صافي القيمة الحالية بأنه الفرق بين القيمة الحالية للمكاسب النقدية المتوقعة من الانفاق الرأسمالي والقيمة الحالية للاستثمار المبدئي الذي يتطلبه الاقتراح .

∴ صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للمكاسب التوقعة – القيمة الحالية للانفاق .

فإذا كان صافي القيمة الحالية موجباً فإن هناك مكاسب نقدية صافية من وراء تنفيذ هذا الاقتراح واذا كان سالباً فهناك خسائر من وراء تنفيذه . وعادة تتطلب عملية احتساب صافي القيمة الحالية ان تحدد المنشأة حداً ادنى للعائد المطلوب تحقيقه والذي على اساسه يحتسب صافي القيمة الحالية .

مثال محلول :

ترغب احدى الشركات في شراء الة تتكلف 30000 دينار وسيترتب على استخدامها تحقيق مكاسب نقدية 10000 دينار مع سنوياً وتقدر الحياة الانتاجية لهذه الالة بخمس سنوات وليس لها قيمة كخردة في نهاية عمرها الانتاجي .

المطلوب تحديد صافي القيمة الحالية لهذا الاستثمار اذا كان الحد الادنى للعائد المطلوب تحقيقه 12٪ .

الحل :

القيمة الحالية للاستثمار تساوي 30000 دينار .

لايجاد القيمة الحالية للمكاسب نبحث في جدول القيمة الحالية في صف خمس سنوات وتحت معدل 12٪ فنجد الرقم 3.605 والذي يمثل القيمة الحالية لدفعه سنويه قدرها 1 دينار .

∴ القيمة الحالية للمكاسب = 10000 × 3.605 = 36050 دينار .

∴ صافي القيمة الحالية = 36050 − 30000 = 6050 دينار .

وحيث أن الاجابة موجبة فيعتبر الاقتراح مقبولاً .

وتعتبر طريقة معدل العائد وطريقة صافي القيمة الحالية طريقتان موضوعيتان وصحيحتان .

أساليب اخرى للتخطيط المالي

قائمة الدخل التقديرية Proforma Income Statement

تعرف قائمة الدخل بأنها كشف يبين الدخل المتحقق خلال فترة مالية معينة ويبين المصاريف التي تحملتها المنشأة لتحقيق ذلك الدخل . أما قائمة الدخل التقديرية فهي كشف

بالدخل والمصاريف المتوقعة خلال فترة مالية مقبلة . وتهدف هذه القائمة الى تقدير الارباح المتوقعة خلال الفترة القادمة والتعرف بكيفية استخدام هذه الارباح ، وهل يتم استعمالها في التمويل ام توزع على المالكين بعد اقتطاع الجزء الخاص بضريبة الدخل .

اعداد قائمة الدخل التقديرية :

تتبع الخطوات الاتية لاعداد قائمة الدخل التقديرية عن فترة مقبله :

1. احضار قائمة دخل فعلية عن الفترة المنتهية .
2. تقدير المبيعات للفترة المالية المقبلة ، وهي عادة اكثر الخطوات أهمية في اعداد القوائم التقديرية .
3. ايجاد النسبة بين المبيعات المقدرة والمبيعات الفعلية .
4. تقسيم عناصر القائمة الفعلية الى قسمين :

أ- بنود بينها وبين المبيعات علاقة نسبية ثابتة تقريباً وهذه البنود هي :

تكلفة المبيعات والمصاريف البيعية (غالبيتها) وكذلك الكثير من المصاريف الادارية .

وجميع البنود السابقة تضرب في النسبة السمتخرجة في (3) والناتج يظهر في القائمة التقديرية .

ب- بنود لا يوجد بينها وبين المبيعات علاقة ومن أمثلة هذه البنود : الفوائد ، الايرادادت الاخرى ، المصاريف الاخرى ، الضريبة والارباح الموزعة ، وهذه البنود لا تضرب في النسبة ، بل يجب البحث عن المعلومات التي تؤثر فيها حتى يمكن تحديد قيمة هذه البنود .

مثال محلول :

فيما يلي قائمة الدخل لشركة ((س)) المساهمة عن سنة 1996 :

المبيعات	1600000
تكلفة المبيعات	(950000)
مجمل الربح	650000
مصاريف بيعه واداريه	(250000)
صافي الربح التشغيلي	400000
فوائد مدينة	(30000)
ايرادادت متنوعة اخرى	35000
مصاريف اخرى	(15000)
صافي الربح المحاسبي ((الشامل))	390000
ضريبة 40٪	156000
صافي الربح بعد الضرائب	234000
أرباح للتوزيع على المساهمين	125000
أرباح غير موزعه	109000

المطلوب :

اعداد قائمة الدخل التقديرية لعام 1997 علماً بأن :

1. المبيعات المتوقعة لعام 1997 هي 2000000 دينار .
2. من المتوقع ان تبقى الفوائد المدينة كما هي بينما تصبح الايرادات الاخرى 40000 دينار والمصاريف الاخرى 25000 دينار .
3. تبقى نسبة الضريبة 40٪ من صافي الربح الشامل .
4. توزع ارباح علىالمساهمين بنسبة 25٪ من رأس المال البالغ 500000 دينار .

الحل :

$$\text{النسبة} = \frac{\text{المبيعات المتوقعة}}{\text{المبيعات الفعلية}} = \frac{2000000}{1600000} = 1.25$$

قائمة الدخل التقديرية عن السنة المالية 1997 :

المبيعات	2000000
تكلفة المبيعات	(1187500)
مجمل الربح	812500
مصاريف بيعية وادارية	(312500)
صافي الربح التشغيلي	500 000
فوائد مدينة	(30000)
ايرادات متنوعة اخرى	40000
مصاريف اخرى	(25000)
صافي الربح المحاسبي ((الشامل))	485000
الضريبة 40٪	194000
صافي الربح بعد الضرائب	291000
ارباح للتوزيع على المساهمين	125000
ارباح غير موزعة	166000

التنظيم المالي

Financial Organisation

اذا كان التخطيط هو ما سوف نؤديه من أعمال في المستقبل ، فإن عملية التنظيم تتضمن اعداد الجهاز اللازم لانجاز الاعمال وتوزيع الواجبات بما يحقق التنسيق بين الجهود .

لذلك فإن عملية التخطيط وعملية التنيظم هما عمليتان متشابكتان ، فلا ينجح التخطيط بدون تنظيم للاجهزة التي تقوم على تطبيق الخطه . فلا بد من ان كل مدير في المشروع يكون على معرفة بأوجه النشاط التي يديرها ويكون مسؤولاً عنها ومن هو رئيسه ومن هم مرؤوسيه وما علاقته بالمدراء الاخرين ووسائل الاتصال .

تعريف التنظيم :

نورد فيما يلي بعض التعاريف للتنظيم :

فقد عرفه براون **A. Brown** : ((ان التنظيم هو العملية التي تحدد الدور الذي على كل فرد في المؤسسة ان يحققه ، وكذلك العلاقات بين الافراد بهدف تحقيق الانسجام بين جهودهم لتصبح اكثر كفاءة في تحقيق الاهداف)) .

كما عرفه برنارد ((نظام يعمل على التحديد الاداري الواعي للانشطة او القوى الشخصية المنسقة بين شخصين أو اكثر)) .

اما هنري فايول فقد عرفه ((امداد المشروع بكل ما يساعده على تأدية وظائفه من مواد خام وعدد ورأس مال وأشخاص . وتستلزم وظيفة التنظيم من المدير اقامة العلاقات بين الافراد بعضهم ببعض وبين اقسام المشروع بعضها ببعض)) .

اما جاميسون فعرفه ((مجموعة من الاشخاص يترابطون سويا لكي يعملوا في تعاون مستهدفين تحقيق غرض متفق عليه)) .

مما سبق من تعاريف يتبين لنا ان المهام الاساسية للتنظيم هي :

- تحقيق التنسيق Coordination بايجاد علاقات محددة بين اوجه النشاط المختلفة في المشروع حيث ان بعض الاعمال يترتب تحققها على اعمال اخرى .فالانتاج يعتمد تحققه على شراء المواد الاولية .
- تحقيق التوافق والتوازن بحيث يكون عدد الافراد ملائماً لحجم العمل ((توازن كمي)) وكذلك ان تكون مهاراتهم متفقه مع احتياجات العمل ((توازن نوعي)) .
- توفير وتسهيل عمليات الرقابة .
- الاستفادة من مزايا التخصص وتقسيم العمل حيث ان التخصص في الاداء يزيد من الطاقة الانتاجية ويحقق سرعة وكفاءة الاداء .

ويعتبر التنظيم المالي تطبيق لمفاهيم التنظيم على الامور المالية في النشاط بحيث تكون السلطات والمسؤوليات المالية واضحة ومحددة بما يتلاءم مع حجم المشروع وطبيعة عمله وبما يحقق علاقة القسم المالي مع الاقسام الاخرى بهدف تحقيق اهداف الادارة المالية . وتميل عملية التنظيم المالي الى المركزية نظراً لاهمية القرارات المالية وتأثيرها في اقسام المشروع المتعددة بالاضافة الى كون بعض هذه القرارات مصيرية مثل عمليات التوسع والانكماش والاندماج . للك فهي تقرر على اعلى المستويات .

وفيما يلي اهم واجبات تنظيم الوظيفة المالية :

1. تقدير حجم الاحتياجات المالية ومصادرها التمويلية المناسبة والمساومة للحصول عليها بأفضل الشروط وأقلها تكلفة .
2. تقدير التدفقات النقدية ورقابتها .
3. رسم السياسات المتعلقة بادارة الاصول .

4. رسم السياسات الخاصة بتوزيعات الارباح .

5. الرقابة علىاستخدام الاموال الاستخدام الاقتصادي الامثل .

الرقابة المالية

Financial Control

الرقابة هي احدى وظائف الادارة التنفيذية الرئيسية ، والادارة الناجحة هي التي تحقق عملية الرقابة بما يؤدي الى تحقيق الاهداف المطلوبة . وقد شرح هنري فايول مهمة الرقابة فقال : ((تقوم الرقابة في مشروع ما على التحقق مما اذا كان كل شئ يسير وفقا للخطة المرسومة والتعليمات الصادرة والقواعد المقررة . اما موضوعها فهو بيان نواحي الضعف او الخطأ من اجل تصحيحها ومنع تكرارها)) .

ونورد التعريف الاتي للرقابة ((مراجعة الاعمال للتأكد من مطابقة تنفيذها على المعايير الموضوعة وذلك لاكتشاف الاخطاء او نقاط الضعف والعمل على تصحيحها في حينها)) .

وتعتبرالرقابة وظيفة ادارية هامة لانها :

* تعمل على التأكد من الاتجاه نحو الهدف المخطط له .
* تعمل على تصحيح الاتجاه اذا حصل انحراف عن الهدف .

وتغطي الرقابة كافة المجالات فلا يوجد مجال لا يحتاج الى رقابة مهما كانت صفة هذا المجال وأهميته .

ومن تلك المجالات التي تحتاج الى وجود نظام فعال للراقبة ، الامور المالية ، لذلك كانت الرقابة المالية هي احدى وظائف المدير المالي .

وتعرف الرقابة المالية بأنها ((عملية تهدف الى التأكد من أن الخطط المالية الموضوعة والاهداف المحددة والسياسات والاوامر والتعليمات المالية الموجهة انما تنفذ بدقة ،

كما تعنى الرقابة بالتحقق من أن النتائج التي حققها القائمون على التنفيذ تطابق تمام ما تتوقعه الادارة وتصبو اليه)) .

عناصر الرقابة المالية :

يجب أن تتوفر للرقابة عدة عناصر حتى تكون فعالة ، وهذه العناصر هي :

1. وجودخطة مالية .
2. وجود معايير يمكن بواسطتها الحكم على كفاءة الانجاز . مثل معيار تكلفة المواد الخام للوحدة المنتجة .
3. المقارنة بين التنفيذ الفعلي وبين المعايير .
4. اكتشاف الانحرافات بين التنفيذ الفعلي وبين المعايير وقد يكون هذا الانحراف موجباً أو سالباً ، والتعرف على سبب الانحراف .
5. اقتراح اجراء التصحيح والذي يكون نابعاً من سبب الانحراف . ولا يقتصر الامر على الاقتراح بل يجب اتخاذ اجراءات التصحيح فوراً وبدون تأخير ومتابعة عملية التصحيح لمعرفة مدى فعاليتها .
6. ان اكتشاف الانحرافات بسرعة واتخاذ الاجراءات فوراً ومراقبة عملية التصحيح وفعاليتها يتطلب نظام اتصال فعال .

أدوات الرقابة المالية :

لقد سبق التعرض لشرح هذه الادوات بالتفصيل فيما سبق . وهذه الادوات هي :

1. الميزانيات التقديرية والتي تعتبر خطط مستقبلية يقارن بها التنفيذ .
2. كشف التدفق النقدي والذي يستعمل للرقابة على تدفق النقدية .

3. طريقة دوبونت لمتابعة التغير في القوة الايرادية والتي تؤدي الى اكتشاف اسباب هذا التغير لاتخاذ الاجراءات اللازمة لتصحيح الانحرافات من واقع الاسباب التي أدت لها .

الانحرافات وأسبابها وتصحيحها :

الانحراف هو اختلاف التنفيذ الفعلي عن ما هو مخطط له مسبقاً وقد يكون الانحراف ايجابياً في حالة ان يفوق التنفيذ ما هو مخطط له ، وفي الحالة المعاكسة يكون الانحراف سلبياً . وفي كلا الحالتين يتم البحث عن أسباب الانحراف للمحافظة عليها وتشجيعها في حالة كون الانحراف ايجابياً وتصحيحها في حالة كون الانحراف سلبياً .

ويعود وجود الانحراف الى عدة امور هي :

1- عدم دقة الخطة :

وسبب عدم دقة الخطة يعود الى عدم دقة التنبؤ بالمستقبل والى عدم توافر المعلومات الكافية واللازمة للتخطيط أو عدم المرونة في الخطة بحيث لا تستجيب للظروف المتغيرة .

وفي هذه الحالة فإن الاجراء التصحيحي يعتمد على تغيير الخطة .

2- عدم دقة التنفيذ :

وينشأ عن عدم خبرة المنفذين وتدربهم ، كما قد ينشأ عن اهمالهم . ويتم التصحيح بتدريب المنفذين واتخاذ الاجراءات التأديبية بحق المهملين .

3- عدم دقة الخطة والتنفيذ :

ويتم التصحيح عن طريق تغيير الخطة والتدريب .

اسئلة وتمارين

1. اذكر أهمية التخطيط .
2. اذكر انواع الخطط ومميزات الخطة الجيدة .
3. اذكر خطوات التخطيط المالي .
4. عرف الموازنة التقديرية .
5. اذكر خطوات اعداد الميزانية النقدية التقديرية .
6. اذكر استخدامات الميزانية النقدية التقديرية .
7. عرف : الميزانية العمومية التقديرية ، قائمة الدخل التقديرية .
8. اذكر طرق تقييم البدائل المختلفة في الانفاق الرأسمالي وايها الطرق الصحيحه والموضوعية .
9. عرف الموازنة الرأسمالية واستخدامها .
10. ما المقصود بالقرارات التنافسية وماهي أنواع الانفاق الرأسمالي .
11. كيف يمكن اعداد قائمة الدخل التقديرية .
12. اذكر تعريفين للتنظيم المالي .
13. ما هي المهام الاساسية للتنظيم .
14. عرف الرقابة المالية ، وما هي عناصرها .
15. ما هي أسباب وجود الانحرافات وكيف يمكن تصحيحها .

■ **التمرين الاول :**

فيما يلي بيانات متوقعة عن شركة الامل في الاشهر الستة الاخيرة من سنة 1996 (الارقام بالاف الدنانير) .

الشهر	7	8	9	10	11	12
التدفق الداخل المتوقع	80	97	95	110	115	112
التدفق الخارج المتوقع	87	90	98	101	130	108

فاذا علمت ان الرصيد النقدي الموجود في نهاية شهر 1996/6 كان 15 ألف دينار . والحد الادنى الواجب الاحتفاظ به 10 الاف دينار .

المطلوب :

اعداد كشف يبين صافي التدفق النقدي ويبين احتياجات الشركة من التمويل وخطة الاقتراض والسداد .

■ **التمرين الثاني :** فيما يلي صافي التدفق النقدي المتوقع بدون تمويل لاحدى المنشآت التجارية في الاشهر الثمانية الاخيرة من عام 1996 (الارقام بالالاف) .

الشهر	5	6	7	8	9	10	11	12
الفائض أو (العجز)	(15)	7	10	(14)	(5)	13	8	(9)

فاذا علمت ان الرصيد النقدي في بداية شهر 1996/5 هو 15 ألف دينار ، وأن الحد الادنى الواجب الاحتفاظ به هو 11 ألف دينار .

المطلوب :

اعداد كشف يبين احتياجات المنشأة من التمويل وخطتها للإقتراض والسداد .

■ التمرين الثالث :

اذا توفرت لديك البيانات الاتية عن احدى الشركات :

1. سياستها في البيع تحصيل 60٪ من ثمن المبيعات نقداً والباقي يحصل بعد شهر وسياستها في الشراء دفع نصف الثمن نقداً والباقي يسدد بعد شهرين .

2. المبيعات المقدرة في الستة اشهر الاخيرة من سنة 1996 هي كما يلي :

الشهر	7	8	9	10	11	12
المبيعات المقدرة (بالالاف)	80	130	140	110	150	160

3. المشتريات المقدرة في نفس الاشهر كما يلي :

الشهر	7	8	9	10	11	12
المشتريات المقدرة (بالالاف)	62	58	65	75	80	85

4. المصاريف المتوقعة :

الشهر	7	8	9	10	11	12
المصاريف (بالالاف)	30	32	31	29	35	35

5. مشتريات لوازم بمعدل 5 آلاف دينار شهريا .

6. قيمة الضرائب التي ستدفع في شهر 8 مبلغ 30 الف دينار .

المطلوب :

اعداد الميزانية النقدية التقديرية علماً بأن الرصيد النقدي في 7/1 هو 18 ألف دينار والحد الادنى الواجب الاحتفاظ به هو 12 الف دينار . وقد كانت مبيعات شهر 1996/6 هي 75 الف دينار ومشتريات شهري 5 ، 1996/6 هي 70 ، 65 على الترتيب .

■ التمرين الرابع :

فيما يلي اصول وخصوم احدى شركات التوزيع كما هي في 1996/12/31 ، والارقام بآلاف الدنانير :

الاصول

20 نقدية	100 مدينون	40 اشتثمارات قصيرة الاجل
220 بضاعة	40 تجهيزات	80 سيارات توزيع

الخصوم

300 رأس المال	50 احتياطيات	50 قرض طويل الاجل
80 ذمم دائنة	20 قرض قصير الاجل	

فاذا علمت ان :

1. تستهلك التجهيزات بنسبة 10٪ والسيارات بنسبة 15٪ سنوياً ، وترغب الشركة بشراء سيارات قيمتها 40 ألف دينار في 1997/7/1 .
2. لا ترغب الشركة بتغيير رأس المال والقرض طويل الأجل وكذلك الاستثمارات قصيرة الاجل .
3. نسبة الارباح الصافية لدى الشركة 20٪ من المبيعات وتبلغ الضريبة 30٪ على صافي الارباح.
4. توزع الشركة سنويا مبلغ 60 الف دينار على لمساهمين .

المطلوب : اعداد الميزانية العمومية التقديرية في الحالتين الاتيتين :

الحالة الاولى :

المبيعات المقدرة لعام 1997 تبلغ 960 الف دينار والمبيعات الفعلية لعام 1996 هي 800 الف دينار .

الحالة الثانية : المبيعات المقدرة لعام 1997 تبلغ 640 الف دينار والمبيعات الفعلية لعام 1996 هي 800 الف دينار .

■ التمرين الخامس :

لديك البيانات الاتية عن شركة الطنيب والمتعلقة بأعمالها خلال سنة 1996 (الارقام بالالاف) :

600 مبيعات ، 40 بضاعة أول المدة ، 320 تكلفة المشتريات ، 60 بضاعة آخر المدة ، 50 مصاريف بيعيه ، 40 مصاريف ادارية ، 5 فوائد على الشركة ، 15 مصاريف أخرى ، 30٪ نسبة الضريبة على الربح الصافي ، 60 ايرادات اخرى .

المطلوب :

1. اعداد قائمة الدخل الفعلية عن عام 1996 .
2. اعداد قائمة الدخل التقديرية عن عام 1997 عملاً بأن :
   - المبيعات المقدرة 750 الف دينار .
   - الفوائد تبقى كما هي ومن المتوقع ارتفاع المصاريف الاخرى الى 25 الف دينار .
   - تصبح الايرادات الاخرى 75 الف دينار .

■ التمرين السادس :

تفكر احدى الشركات في الحصول على تجهيز آلي جديد لإنتاج سلعة جديده ويقدر صافي التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه من هذا المنتج خمسين الف دينار سنوياً وقد عرض المهندسون اقتراحاً يكلف 175000 دينار وعمره الانتاجي 5 سنوات وقيمة الخردة له صفر .

المطلوب :

عمل جداول التدفقات النقدية لهذا الاستثمار بطريقة .

أ. فترة الاسترداد .

ب. طريقة معدل العائد .

ج. طريقة صافي القيمة الحالية اذا كان الحد الادنى للعائد المطلوب تحقيقه 12٪ .

الفصل الحادي عشر

في

استخدام الأموال (إدارة الموجودات)

1. رأس المال العامل :

- أهمية ادارة رأس المال العامل .
- تقييم كفاءة ادارة رأس المال العامل .

2. إدارة النقدية :

- الاحتفاظ بالحد المناسب من النقدية .
- الرقابة على النقدية .
- استخدام النقدية الزائدة .
- الاسس التي تتعلق بتحليل ملاءمة النقدية .
- تقييم ادارة النقدية .

3. ادارة الذمم :

- أهمية ادارة الذمم المدينة واهدافها .
- التحكم في مستوى الذمم .
- خطوات منح الائتمان :

. تحديد مستوى المخاطر المقبولة .

. جمع المعلومات عن العميل . تحليل المعلومات عن العميل وقدرته .

. القبول أو الرفض .

- تقييم ادارة الذمم .

4. ادارة المخزون السلعي :

- أهمية الاحتفاظ بالمخزون .
- اهداف ادارة المخزون .
- تكلفة الاحتفاظ بالمخزون .
- فوائد الاحتفاظ بالمخزون .
- الحجم الامثل للشراء .
- مخزون الامان / الحد الادنى .
- مخزون التوقع .
- الرقابة على المخزون .

5. ادارة الذمم الدائنة .

6. ادارة الموجودات الثابتة .

7. اسئلة وتمارين .

إدارة الموجودات

لقد تم التعرض في الوحدات السابقة لوظيفة التخطيط المالية ووظيفة التمويل . وفي هذه الوحدة سيتم التعرض الى وظيفة استخدام الاموال واستثمارها . حيث يجب عدم تجميد الاموال بل استثمارها في الاصول المتنوعة مع الدراسة الكافية لمقدار ما تحتاجه المنشأة من الاصول بما يعود على المنشأة بأكبر العوائد . ومن المهم ايضا ان تستطيع المنشأة مع الزمن استرداد اموالها المستثمرة في هذه الاصول مع عوائد الاستثمار لتتمكن من دفع المصاريف التشغيلية وسداد القروض وفوائدها والاستمرار في الدورة التشغيلية لها.

لذلك فإن عملية ادارة الموجودات تهدف الى الاحتفاظ بمستوى مناسب من الاصول مما يؤدي الى :

- الاستغلال الكامل لعملية تشغيل الاصول .
- المحافظة على سيولة المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها في مواعيدها مما يؤدي الى المحافظة على سمعتها الائتمانية .
- امكانية الاستفادة من الخصومات الناتجة عن عملية الشراء وعملية السداد .
- امكانية الاستفادة من الفرص الطارئة .

وان الزيادة او النقص في الاصول عن المستوى المناسب يؤدي الى انخفاض العوائد عن المستوى المناسب وزيادة المخاطر على المنشأة .

وسنتعرض في هذه الوحدة الى ادارة الاصول المتداولة (رأس المال العامل) وادارة الاصول الثابتة .

رأس المال العامل
Working Capital

هناك مفهومان لرأس المال العامل :

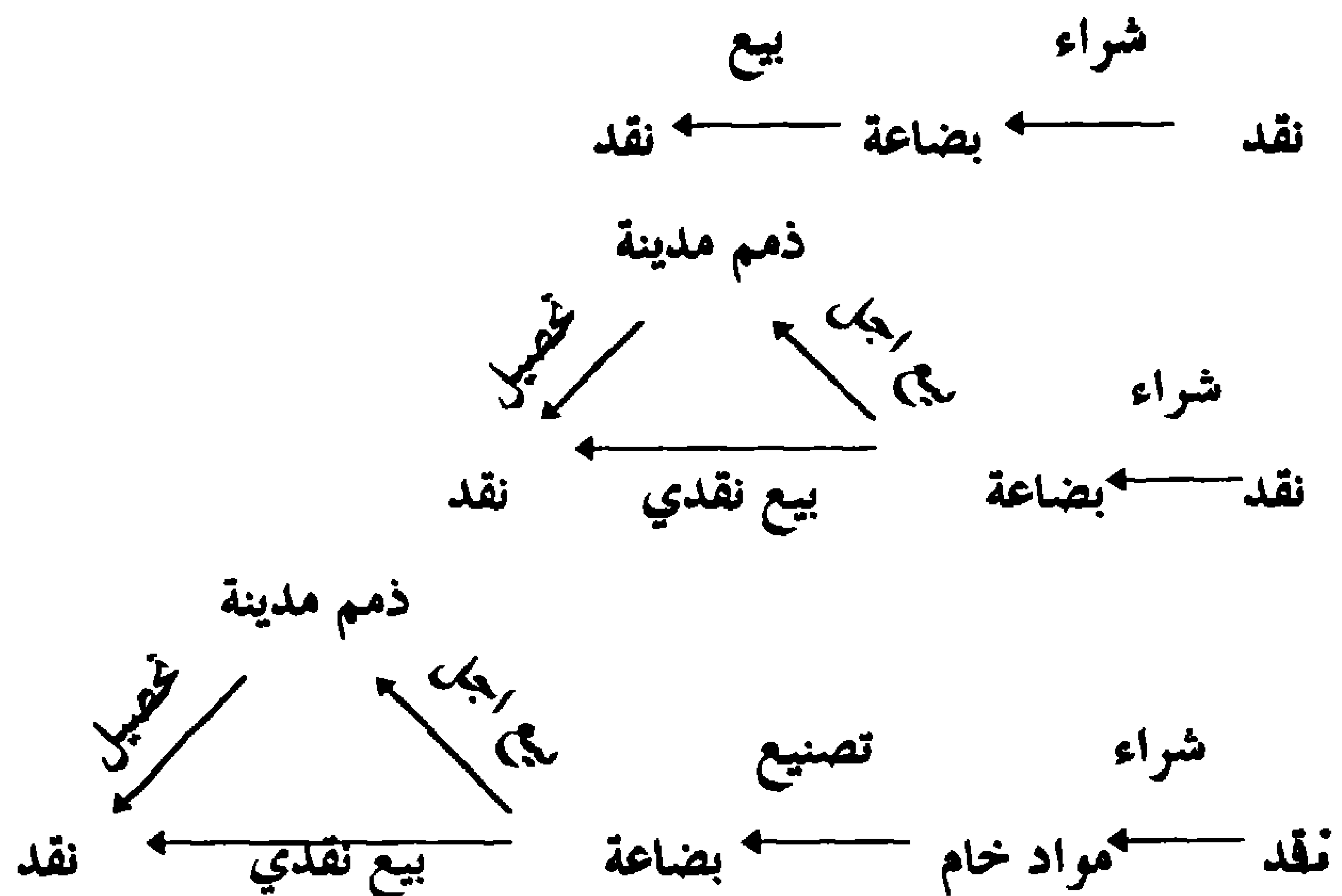
أ- اجمالي رأس المال العامل **Gross Working Capital** .

ويقصد به مجموع الاصول المتداولة ، وهي تلك الاصول التي تتحول الى نقدية خلال فترة قصيرة لا تزيد في الغالب عن السنة . وهذه الاصول هي النقدية ، الاستثمارات قصيرة لاجل ، الذمم والمخزون السلعي .

ب- صافي رأس المال العامل **Net Working Capital** .

ويقصد به الفرق بين الاصول المتداولة والخصوم المتداولة .

وتبدأ دورة رأس المال العامل بالنقد وتنتهي بالنقد ، فهي تتخذ احد الاشكال الاتية في المنشآت التجارية والصناعية .



والهدف من ادارة رأس المال العامل هو استمرار هذه الدورة التشغيلية لتحقيق اهداف السيولة والربحية .

أهمية إدارة رأس المال العامل :

إن الاصول المتداولة تشكل في الكثير من المنشآت أكثر من نصف الاصول لذلك فإن جزءا كبيرا من اهتمام الادارة المالية ينصب على هذه الاصول وعلى الخصوم المتداولة وذلك لعدم استقرارها وثباتها كالاصول الثابتة . وينبع اهتمام الادارة المالية بإدارة هذه الأصول من المبررات الآتية :

1. إن القرارات بشأن هذه الاصول لا تحتمل التأجيل كما هو الحال في الاصول الثابتة ، وسبب ذلك عدم ثباتها . فنقصان النقدية يعني نقص خطير في السيولة ، وتأجيل استثمار اضافي في المخزون السلعي يترتب عليه اختلال خطط الانتاج والبيع .
2. القدرة على استغلال عنصر المرونة الذي يتمتع به رأس المال العامل حيث أن المنشأة تستطيع التحكم في حجم الاستثمار في الاصول المتداولة بما يتمشى مع التغيرات الموسمية . بينما لا يمكن ذلك بالنسبة للاصول الثابتة .
3. ان عملية ادارة رأس المال العامل تتطلب الموازنة بين توقيت النقدية المتولدة من الاصل وتوقيت سداد النقدية المستخدمة في تمويله .

تقييم كفاءة ادارة رأس المال العامل :

يمكن قياس كفاءة المنشأة في استخدام رأس المال العامل عن طريق ايجاد معدل دوران رأس المال العامل . وهناك معدلان لدوران رأس المال العامل :

1. معدل دوران رأس المال العامل ويساوي صافي المبيعات ÷ اجمالي رأس المال العامل .
2. معدل دوران صافي رأس المال العامل ويساوي صافي المبيعات ÷ صافي رأس المال العامل.

ويعتبر معدل دوران صافي رأس المال العامل هو الاكثر استعمالاً من قبل المحللين الماليين ، ويشير هذا المعدل الى مدى قدرة صافي رأس المال العامل على تحقيق المبيعات خلال

فترة زمنية معينة. ونظراً لأن المبيعات تؤدي الى وجـود السيولة وأيضـاً الربحيـة فـإن معـدل دوران صافي رأس المال العامل يعتبر دليلا على ذلك .

وكلما ارتفع معدل الدوران كان ذلك دليلا ايجابيا على قـدرة المنشـأة على ادارة رأس المال العامل . أما انخفاض المعدل فينتج عن انخفاض المبيعات أو ارتفـاع في صـافي رأس المال العامل وهذا دليل على أن أحد عناصر رأس المال العامل أو أكثر قد تكدس بأكثر مـن الحجم المناسب . وسـنتعرض في الصفحـات القادمـة الى ادارة عنـاصر رأس المـال العـامل : النقدية ، الذمم ، المخزون السعلي وادارة الذمم الدائنة .

النقدية CASH

لقـد اشـار عـالم الاقتصـاد الشـهير جـون كيـنز في كتابـه (النظريـة العامـة للعمالـة والفوائد والنقود (The General Theory of Employment , Interest and Money) الى ان دوافع الاحتفاظ بالنقود ثلاثة دوافع هي :

1- دافع العمليات Transactions Motive

ويتمثل في وجود نقدية كافية لسداد الالتزامات الناشئة عن عمليـات المنشـأة مثـل شراء مواد أولية ، دفع الرواتب والاجور وغيرها .

ويتوقف حجم النقدية الـلازم لمواجهـة هـذا الدافـع على حجـم المنشـأة ومـدى الاستقرار في تدفقاتها النقدية .

2- دافع الاحتياط Precautionary Motive

ويقصـد بـه الاحتفـاظ بقـدر كـاف مـن النقديـة لمواجهـة التدفـق النقـدي الخــارج غير المتوقع .

ويتوقف حجم النقدية اللازم لمواجهة هذا الدافع على مقدار الدقة في عملية التنبؤ بالتدفقات المستقبلية . ويكون هذا الحجم في حده الادنى اذا كانت المنشأة قادرة على الاقتراض في الوقت المناسب .

3- دافع المضاربة Speculative Motive

ويقصد به الاحتفاظ بنقد يعطي المنشأة القدرة على اغتنام فرص الربح الممكنة اذا حدثت فجأة .

إدارة النقدية Cash Management

ان ادارة النقدية والاهتمام بها تعتبر عملية هامة نظراً لعلاقة النقدية الكبيرة بأهداف المدير العام المالي المتعلقة بالسيولة والربحية , فوجود النقدية بمبالغ مناسبة تمكن المدير المالي من سداد الالتزامات في مواعيدها وبذلك يحقق هدف السيولة . ولكن كبر حجم النقدية في الخزان النقدي يؤدي الى تجميد هذه النقدية وبالتالي عدم تحقيق هدف الربحية . لذلك فإن المدير المالي يهتم اهتماماً كبيراً برصيد النقدية في الخزان النقدي حتى يتمكن من تحقيق هدفية : السيولة والربحية .

وتتعلق عملية ادارة النقدية بالامور الاتية :

الاحتفاظ بالحد المناسب من النقدية .

الرقابة على النقدية .

استخدام النقدية الزائدة .

الاسس التي تتعلق في تحليل ملائمة النقدية .

تقييم ادارة النقدية .

وفيما يلي مناقشة جميع هذه الامور :

أولاً : الاحتفاظ بالحد المناسب من النقدية :

إن تخفيض النقدية في المشروع الى ادنى حد ممكن مع عدم التضحية بمقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها في مواعيدها هو مطلب المدير المالي لأن ذلك يعني استثمار هذه الاموال في الاوجه المختلفة داخل المنشأة مما يعود على المنشأة بالعوائد الكافية . اما اذا لم يتمكن المدير المالي من استثمار هذه الاموال بما يعود على المشروع بالعوائد الكافية فمن الافضل سحب الاموال الزائدة وارجاعها الى اصحابها عن طريق تخفيض حقوقهم في المنشأة إن كانوا من المالكين أو تخفيض ديونهم على المنشأة إن كانوا من الدائنين .

وهناك عدة عوامل تحدد حجم الرصيد النقدي وهذه العوامل هي :

أ- الاختلافات المتوقعة بين التدفق النقدي الداخل والخارج .

تحتفظ المنشأة غالباً بجزء من الرصيد النقدي لمواجهة الحالة التي تحصل عندما تكون التدفقات النقدية الخارجة اكبر من التدفقات الداخلة . فمثلاً في نهاية الشهر حيث تواجه المنشأة عملية دفع الرواتب فإن النقد الخارج اكبر من النقد الداخل مما يتطلب وجود رصيد نقدي لمواجهة هذا الامر . واذا استمرت زيادة النقد الخارج عن الداخل لفترة اطول فإن الامر يتطلب الاحتفاظ بنقدية عاطلة لمواجهة هذا الوضع أو اللجوء الى الاقتراض لتمويل هذا العجز . وفي هذه الحالة تقوم المنشأة بالمقارنة بين أي الطريقين أكثر نفعاً : الاحتفاظ بنقدية مجمدة لا تستثمر ام الاقتراض وما تتحمله المنشأة من فوائد على القروض .

ونظراً لأن لاختلافات بين التدفق الداخل والتدفق الخارج مستمرة دائماً ، فإن ذلك يستدعي التخطيط للاحتفاظ برصيد نقدي لمقابلة زيادة النقد الخارج عن النقد الداخل . والاداة التي يستخدمها المدير المالي للتنبؤ بهذه الاختلافات المتوقعة هي الميزانية النقدية التقديرية ((كشف التدفق النقدي)) والتي اذا تم اعدادها اعداداً سليماً فإنها تظهر صافي التدفق النقدي من فائض أو عجز ومواعيده .

ب- الاختلافات غير المتوقعة بين التدفق النقدي الداخل والخارج .

تظهر الميزانية النقدية التقديرية صافي التدفق النقدي المتوقع واذا كان هـذا الصـافي عجزاً يحتفظ بجزء من الرصيد النقدي لمواجهته . ولكـن هنـاك بعـض الامـور غـير المتوقعـة تؤدي الى حدوث اختلال في التقدقف النقدي مثل افلاس بعض العمـلاء والـذي يـؤدي الى نقصان النقد الداخل . وهذا يؤدي الى وجود جزء اخر من الرصيـد النقـدي لمواجهـة هـذه الامور غير المتوقعة .

ج- العلاقة مع البنوك :

يتوقف الرصيد النقدي في بعض الحالات على مستوى العلاقة بين المنشأة والبنوك ، ومدى استعداد البنك أو البنوك التي تتعامل معها المنشأة علـى امدادهـا بـالقروض في وقـت الحاجة . فاذا كان هـذا الاسـتعداد موجـوداً فإنـه يـؤدي الى اعطـاء المنشـأة عنصـر الامـان بالاحتفاظ برصيد نقدي منخفض .

د- مدى توافر المصادر الاخرى للاموال :

إن المنشأة في حالة زيادة النقد الخارج عن النقد الداخل تلجأ الى عملية تمويل هـذا العجز . وعادة تلجأ الى احد مصدرين للاموال او الى كلا المصدرين ، وهما :

- مصدر داخلي وهو الرصيد النقدي لديها .
- مصدر خارجي يتمثل في اللجوء الى اصحابها أو اللجوء الى الاقتراض من الغير .

وعادة فإن المصدر الداخلي هو تعطيل للنقدية عن الاستثمار فاذا توفـرت الامـوال من المصدر الخارجي بتكلفة قليلة وفي وقت الحاجة الى الاموال ، فإن المنشأة تحتفـظ برصيـد منخفض من النقدية ، وخاصة اذا امكنها اللجوء الى اموال الملكية وقت الحاجة .

ثانياً : الرقابة على النقدية :

أ- الرقابة على التدفق النقدي الداخل :

إن الرقابة على النقد الداخل تتم بالتأكد من أن هذا النقد يذهب الى خزينة المنشأة أو الى حسابها في البنك وليس الى جيوب الموظفين وحساباتهم . ويتم ذلك باتباع نظام رقابة سليم حيث لا يتم استلام أية نقدية بدون مستندات ، أو يتم الفصل بين وظيفة أمين الصندوق والحسابات أو الفصل بين مستلم النقدية ومودعها في البنك .

كما تتطلب عملية الرقابة على النقد الداخل العمل على تحصيل النقدية من العملاء بأسرع وقت ممكن ، وكذلك العمل على تحصيل الايرادادت الاخرى التي تخص المنشأة في أوقاتها وبسرعة .

ب- الرقابة على التدفق النقدي الخارج :

وتتم هذه الرقابة عن طريق التأكد من أن النقد الخارج لا يتعرض لعمليه اختلاس ، فلا تتم عملية دفع مصاريف لم تحدث أو عملية تسديد لدائنين لا وجود لهم . وعملية الرقابة هذه تتطلب وجود مستندات الصرف وتوقيعها من الجهات المخولة بالصرف في المنشأة . كما تتطلب عملية الرقابة القيام بدفع الالتزامات في مواعيدها وليس قبلها كما لا يجب دفعها بعد مواعيدها للمحافظة على السمعة الائتمانية للمنشأة .

ثالثاً : استخدام النقدية الزائدة :

اذا أظهرت الميزانية النقدية اموالاً نقدية زائدة فإن النظرة لهذه الاموال تختلف حسب كون هذه الزيادة مستمرة والى اجل طويل وبين الزيادة المؤقتة لفترات قصيرة .

ففي حالة وجود زيادة دائمة في الاموال فإن المنشأة عليها البحث عن استخدام مجدي لهذه الاموال واذا لم تتمكن من ذلك فإن الافضل هو اعادة هذه الاموال الى اصحابها .

وفي حالة الزيادة المؤقتة فإن استثمار هذه الاموال يجب أن يتم حسب هدف جوهري هو ((امان الاصل)) . فيجب ان لا تغري هذه الاموال القائمين على ادارة المنشأة

باستخدامها في المضاربة في الاسواق المالية من أجل تحقيق عائد مرتفع سريع مما قد يعرض هذه الاموال أو جزء منها للضياع . وهذه الاموال ستحتاجها المنشأة في فترة قصيرة لاحقة . لذلك يجب استبعاد الاستثمارات التي يدخل فيها عنصر المضاربة ، ويجب الاقتصار على الاستثمارات القصيرة الاجل والمضمونة وان كان عائدها منخفضاً مثل ايداع هذه الاموال في البنوك لاجال قصيرة .

رابعاً : الاسس التي تتعلق بتحليل ملاءمة النقدية :

أ- سرعة دوران النقدية ((معدل دروان النقدية))

وهي نسبة المبيعات السنوية الصافية الى النقدية وشبه النقدية (الاستثمارات المؤقته)

معدل دروان النقدية = $\frac{\text{المبيعات الصافية}}{\text{النقد + شبه النقد}}$

وفي حالة عدم وجود شبه نقدية يكون :

معدل دوران النقدية = $\frac{\text{المبيعات الصافية}}{\text{النقدية}}$

وتبين هذه النسبة عدد المرات التي تدورها النقدية خلال السنة وارتفاع هذه النسبة يدل على الاستخدام الفعال للنقدية . وتقارن هذه النسبة مع مثيلاتها في المنشآت المشابهة ومع ما كانت عليه النسبة في فترات ماضية في نفس المنشأة .

ب- أهمية النقدية في اجمالي رأس المال العامل Cash To Current Assets

وتستخرج هذه الاهمية بايجاد النسبة المئوية بين النقدية وشبه النقدية وبين الاصول المتداولة :

$$\frac{\text{النقدية + شبه النقدية}}{\text{الاصول المتداولة}} \times 100\%$$

ج- نسبة النقدية الى الخصوم المتداولة Cash To Liabilities

$$\frac{\text{النقد + شبه لنقد}}{\text{الخصوم المتداولة}} \times 100\%$$

وان اختلاف هذه النسب عما هو في المنشآت المشابهة واختلافها عن السنوات السابقة في نفس المنشأة أمور تستدعي البحث عن الاسباب المؤدية الى ذلك .

خامساً : تقييم ادارة النقدية :

ان الخطأ في ادارة النقدية يؤدي الى أحد أمرين :

- الاحتفاظ بنقدية أقل من اللازم .
- الاحتفاظ بنقدية أكثر من اللازم .

ويتعلق الاحتفاظ بنقدية أقل من اللازم بهدف المدير المالي المتعلق بالسيولة حيث يؤدي ذلك الى وقوع المنشأة في مشكلة الاعسار المالي الفني كما يؤدي ذلك الى ضياع الخصومات المعروضة على المنشأة في حالة التسديد السريع .

اما الاحتفاظ بنقدية تزيد عن اللازم فيتعلق بهدف المدير المالي الثاني وهو الربحية حيث أن الاحتفاظ بهذا الرصيد معطلا يقلل من العوائد حيث أن النقدية المجمدة والاصول السائلة لا تحقق عوائد مرتفعة . بينما يتحقق الهدف الاول وهو السيولة .

وان افضل شئ يمكن للمدير المالي عمله بشأن الرصيد النقدي هو مقارنة هذا الرصيد مع الرصيد النقدي للمنشأة في الفترات السابقة ومع الارصدة النقدية للمنشآت المشابهة .

إدارة الذمم

Receivables Management

تختلف أهمية ادارة الذمم من مشروع الى اخر ، وذلك تبعاً لاعتماد المشروع على سياسة البيع الاجل في تسويق خدماته ومنتجاته . فبعضها لا يعتمد على هذه السياسة وبالتالي تتضاءل وتكاد تختفي الذمم المدينة من حساباته .

وغالبية المشاريع تفضل سياسة البيع النقدي ، ولكن ضغط المنافسة تجعلها تميل الى البيع الاجل ، مما يؤدي الى نقصان البضاعة في كل عملية بيع بمقدار تكلفتها ، ونمو الذمم المدينة بمقدار سعر بيعها ، والفرق بينهما هو الربح وتتضاءل قيمة الذمم بتحصيلها .

ويستخدم المشروع جزءا من امواله في تمويل عمليات البيع الاجل حيث ان كل فاتورة يؤجل سدادها تعني احتجاز قيمتها لدى العميل وبالتالي تعطيل جزء من اموال المشروع .

وترجع أهمية ادارة الذمم الى ان :

1. الاستثمار فيها غالباً ما يشكل جزءا كبيراً من نسبة الاستثمار في الاصول ، وقد يؤدي الى قيام المشروع بالاقتراض لشراء البضاعة التي ستباع بيعاً اجلا . وما يترتب على عملية البيع الاجل من مخاطر عدم التحصيل .
2. تأثير سياسة البيع الاجل في تنشيط ونمو المبيعات وبالتالي التأثير على حجم الارباح المتولدة عن المبيعات . حيث يعتمد نجاح او فشل المنشأة على الطلب على سلعتها فكلما زادت مبيعاتها زادت ارباحها وقوي مركزها .ومبيعاتها تعتمد على سعرها وجودتها وسياسة البيع التي تتبعها .

لذلك نجد أن هناك تناسباً طردياً بين المخاطر والعائد عند ادارة الذمم وكلما كانت سياسة التحصيل لدى المنشأة جيدة وذات كفاءة عالية كلما ادى ذلك الى تقليل عنصر المخاطرة وبالتالي زيادة التدفقات النقدية من متحصلات الذمم المدينة .

وتهدف ادارة الذمم الى :

1. عدم تجاوز الذمم الحدود المرسومة لها .
2. تحديد الحجم الأمثل من الذمم في أي وقت من الاوقات وذلك بالموازنة بين المخاطر والعائد .
3. مواجهة اخطار تأخر بعض المدينين عن السداد في المواعيد ومواجهة اخطار امتناع او افلاس البعض الاخر من المدينين .

التحكم في مستوى الذمم :

يتوقف حجم الاستثمار في الذمم على عدة عوامل هي :

1- الظروف الاقتصادية العامة

ففي حالة الرخاء تنمو المبيعات وبالتالي ينمو الاستثمار في الذمم المدينة وذلك بعكس حالات الكساد حيث تتضاءل المبيعات وتميل المنشآت الى عملية البيع النقدي لكثرة حالات التوقف والافلاس من المدينين .

2- حجم المبيعات الاجلة

ان نمو حجم المبيعات الاجلة يعني نمو حجم الذمم المدينة وهذا النمو ليس بدون تكلفة . وتتمثل هذه التكلفة في العائد الذي يمكن ان تحققه المنشأة فيما لو استثمرت مواردها المالية في وجه استثمار آخر بدلاً من توجيهها الى زيادة الذمم .

3- فترة الائتمان Credit Period

تؤثر فترة الائتمان على حجم المبيعات وبالتالي تؤثر على حجم التكاليف . ويتناسب حجم الذمم تناسباً طردياً مع مدة الائتمان حيث يمكن ايجاد حجم الذمم بالمعادلة الاتية :

$$\text{حجم الذمم} = \frac{\text{المبيعات الاجلة}}{360} \times \text{مدة الائتمان}$$

4- سياسة التحصيل Collection Policy

يقصد بسياسة التحصيل الاجراءات التي تؤدي الى تحصيل الذمم المدينة من ارسال خطابات للعملاء والاتصال بهم وارسال محصلين واتخاذ اجراءات قانونية في حالة عدم التحصيل . وتكون هذه السياسة مقبولة اذا كان العائد المتحقق منها يزيد على تكاليف تنفيذها .

والعائد من سياسة التحصيل يتمثل في :

- انخفاض الديون المعدومة .
- نقصان مدة التحصيل مما يؤدي الى استثمار النقص في حجم الذمم المدينة .

اما تكاليف سياسة التحصيل فتتمثل في :

- نفقات التحصيل من اتصال بالعملاء وارسال محصلين واجراءات قانونية .
- ضياع جزء من ارباح المنشأة نتيجة نقص المبيعات المحتمل في حالة اتباع سياسة تحصيل متشددة .

5- سياسة الائتمان Credit Policy

وتتكون سياسة الائتمان من العاملين الاتيين :

– معايير منح الائتمان Credit Standards

ويقصد بهذه المعايير الحد الادنى من الجودة الذي ينبغي توافره في الحسابات المدينة . وتعتبر قدرة ورغبة العميل في سداد ما عليه من مستحقات في مواعيدها مقياساً لجودة الحسابات المدينة . وان التساهل في هذه المعايير يؤدي الى زيادة حجم الحسابات المدينة .

– استخدام الخصم النقدي ونسبته Cash Discount

حيث يعتبر الخصم النقدي وسيلة لحث العملاء على سرعة تسديد ما عليهم من مستحقات . ويتكون الخصم النقدي من عنصرين هما نسبة الخصم وفترة الخصم . ويؤثر الخصم النقدي على حجم الاستثمار في الذمم وتقصير فترة التحصيل كما يؤثر على عملية اجتذاب عملاء جدد يعتبرون ان الخصم هو تخفيض للسعر ، كما يؤثر ايجابياً في تخفيض الديون المعدومة .

خطوات منح الائتمان :

قبل منح الائتمان للعميل تقوم المنشأة بالاجراءات الاتية :

– تحديد مستوى المخاطر المقبولة .
– جمع المعلومات عن العميل طالب الائتمان .
– تحليل المعلومات المتواجدة عن العميل وقدرته الائتمانية .
– اتخاذ القرار بقبول او رفض طلب العميل .

وفيما يلي شرح لهذه الاجراءات :

اولاً : تحديد مستوى المخاطر المقبولة

ان عملية قبول منح ائتمان (بيع آجل) لأحد العملاء هو في الواقع اضافة الى ايرادات المنشأة تتمثل في الفرق بين ثمن البيع وتكلفة البضاعة . ولكن هذا الامر يؤدي الى اضافة نفقات على المنشأة تتمثل في مصاريف التحصيل وفي المبالغ التي من المحتمل عدم تحصيلها .

وتعتبر درجة المخاطرة المقبولة لعملية القبول في حالة زيادة الايرادات المضافة من التعامل مع العميل على النفقات المضافة نتيجة التعامل معه .

مثال محلول :

تقدم احد الاشخاص يطلب شراء بضاعة ثمن بيعها 1000 دينار وطلب شراءها على الحساب ووجدت المنشأة البائعة ان المصاريف التي ستضيفها عملية البيع على الحساب هي مبلغ 15 دينار وان هناك مبالغ لن تحصل تقدر بمدار 15٪ من ثمن البيع وتكلفة البضاعة هي 650 دينار .

المطلوب : ايجاد

1- هل تقبل المنشأة بالتعامل مع هذا العميل .

2- الحد الاعلى للمخاطرة التي تقبلها المنشأة في التعامل مع هذا العميل في مثل هذه العملية .

الايرادات المضافة = ثمن المبيعات المضافة

= 1000 دينار

النفقات المضافة = تكلفة انتاج البضاعة + نفقات التحصيل المضافة + المبالغ غير المحصلة .

= 650 + 15 + 150 = 815 دينار

صافي الايرادات المضافة = 1000 − 815 = 185 دينار

أي ان هذه العملية تضيف صافي ايرادات للمنشأة ما يستدعي قبول طلب العميل .

ويعتبر الحد الاعلى للمخاطرة المقبول هو حالة تساوي الايرادات المضافة مع النفقات المضافة .

الحد الاعلى المقبول هو في حالة ان تكون المبالغ غير المحصلة = 1000 − (650 + 15)

= 335 دينار

المبالغ غير المحصلة = $\frac{335}{1000}$ × 100٪ = 33.5٪

الحد الاعلى للمخاطر هو التعامل مع عملاء من فئة خطر قدرها 33.5٪ .

وقد تلجأ المنشأة الى القبول بالتعامل مع عملاء من فئة خطر تزيد على النسبة اعلاه في حالة ان المنشأة لم تكن تستغل كامل طاقتها في الانتاج وترغب في استغلال هذه الطاقة مما يؤدي الى تخفيض تكلفة وحدة الانتاج في السلعة التي تتعامل بها وتؤدي الى زيادة الارباح من التعامل مع عملاء اخرين .

ثانياً : جمع المعلومات عن العميل

على المنشأة قبل منح الائتمان للعميل الحصول على معلومات عن خمس صفات تتعلق بالعميل وتسمى Five c's Of Credit هي :

- شخصية العميل (Character) واحلاقياته ، وهل يحترم تعهداته وما هي مدى رغبته في السداد .
- طاقة العميل (Capacity) أي قدرة العميل على الدفع .
- رأس مال العميل (Capital) وتكشف عنه القوائم المالية للعميل .
- الضمانات (Collecteral) التي يمكن للعميل تقديمها .
- الحالة الاقتصادية (Conditions) في صناعته التي يعمل بها .

ويمكن الحصول على المعلومات السابقة من عدة مصادر :

- رجال البيع الذي هم على اطلاع مباشر على اوضاع العملاء .
- البنوك التي يتعامل معها العميل .

- القوائم المالية للعميل .
- المقابلة الشخصية مع العميل والتي تؤدي الى تكوين انطباعات عن قدرته ومدى الثقة .
- خبرة المنشأة السابقة مع العميل طالب الائتمان .

ثالثاً : تحليل المعلومات عن العميل وقدرته

لقد حددنا في الخطوة الاولى درجة الخطر الممكن قبولها وتتطلب الخطوة الثانية القيام بجمع المعلومات عن العميل ، وفي الخطوةالثالثة بتطلب الامر عملية تحليل المعلومات التي تم جمعها عن العميل بغرض الوقوف على رغبة العميل في السداد ومعرفة مدى قدرته على السداد .

ولمعرفة رغبة العميل في السداد ينظر الى سمعته المالية ومدفوعاته الى الموردين وتاريخه الائتماني .

ولمعرفة مدى قدرته على السداد يتم استخدام قوائمه المالية وتحليلها ومن أهم النسب المستخدمه في ذلك هي :

- نسبة التداول .
- نسبة السيولة السريعة .
- معدل دوران المخزون السلعي لديه ويساوي هذا المعدل .

$$\text{معدل دوران المخزون السلعي} = \frac{\text{تكلفة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{\text{بضاعة اول المدة} + \text{بضاعة اخر المدة}}{2}$$

- معدل دوران الذمم لديه ويساوي هذا المعدل

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات الاجلة}}{\text{الذمم المدينة}}$$

- معدل فترة التحصيل Average Collection Period لديه

معدل فترة التحصيل = 360 ÷ معدل دوران الذمم المدينة

$$= \frac{\text{360 × الذمم المدينة}}{\text{صافي المبيعات الاجلة}} = \frac{\text{الذمم المدينة}}{\text{معدل المبيعات اليومي}}$$

- نسبة القروض لديه الى مجموع اصوله .

- فترة السداد لدى العميل وتساوي هذه الفترة

$$\text{فترة السداد} = 360 \times \frac{\text{الدائنون}}{\text{المشتريات الاجلة}}$$

وبمقارنة هذه النسبة مع فترة الائتمان التي تمنحها المنشأة يمكن الحكم علـى مقـدرة العميل واحتمال قيامه بالسداد خلال فترة الائتمان .

كذلك ينظر بالاضافة الى النسب السابقة – والتي يمكن احتسابها من قوائم العميل المالية – الى الرهونات والضمانات التي سيقوم العميل بتقديمهـا . وان كـانت الرهونـات لا تبين قدرة العميل على السداد فإنها تزيد من اطمئنان المنشأة وتقلل مخاطر الائتمان . وتعتبر الاصول السهلة التحول الى نقدية اكثر جاذبية للمنشأة .

بالاضافـة الى مـا تقـدم يتـم تحليـل امـور غـير كميـة مثـل كفـاءة العميـل وخبرتـه والظروف الاقتصادية عامة وظروف المنافسة له .

ومع كل ما سبق فهناك متغيرين يحكمان جهود المنشأة في عملية التجميع والتحليل وهما الوقت والتكلفة فلا يجب ان تتطلب عملية جمع البيانـات شـهوراً وتسـتغرق تكـاليف كثيرة للتعرف على حالة العميل وقدرته على السداد .

رابعاً : القبول أو الرفض

وتتم هذه العملية بمقارنة التقييم الذي تم اعداده عن العميل نتيجة تحليل اوضاعه بالمعيار الموضوع من قبل المنشأة . فإذا اعتبر العميل خطراً غير مقبول لمنحه الائتمان فينبغي رفض منحه الائتمان والتعامل معه على اساس البيع النقدي .

تقييم إدارة الذمم

ان عملية ادارة الذمم تتعلق في :

- عملية منح الائتمان .
- عملية تحصيل هذا الائتمان .

فالادارة الجيدة تستطيع عن طريق منح الائتمان زيادة مبيعات المنشأة مما يؤدي الى تخفيض تكفلة المبيعات وبالتالي يؤدي الى زيادة الارباح . كما ان الادارة الجيدة هي التي يمكنها القيام بعمليات تحصيل الائتمان بأقل التكاليف الممكنه وذلك بتخفيض مصاريف التحصيل الىاقل قدر ممكن .

وهناك عدد من الادوات التي يمكن بواسطتها الحكم على كفاءة المنشأة في عملية ادارة الذمم وهذه المقاييس هي :

1. معدل دروان الذمم المدينة لدى المنشأة .
2. قياس فترة التحصيل لدى المنشأة ومقارنتها بالمنشآت المماثلة ويعتبر هذا المقياس مؤشراً لقياس مدى كفاءة النشاطين الرئيسين لإدارة الذمم .

وطول فترة التحصيل تكشف عن عيوب في عملية منح الائتمان واختيار العملاء والتساهل في عملية منح الائتمان ، اما اذا كانت عملية منح الائتمان واختيار العملاء عملية سليمة فإن طول فترة التحصيل تكشف عن عيوب في اجهزة التحصيل .

كما ان طول فترة التحصيل تؤدي الى ارتفاع المصاريف المتمثلة في تكلفة الاستثمار في الذمم وزيادة الديون المعدومة .

3.النسبة المئوية للطلبات المرفوضة من المبيعات الاجلة والتي يدل ارتفاعها على اتباع النشأة سياسة التشدد في منح الائتمان .

وكلما قلت فترة التحصيل كلما كانت السيولة اكبر وكلما زادت كفاءة المنشأة في تحصيل ديونها لذلك يمكن تصنيف هذا المعدل ضمن نسب النشاط . وعادة تزيد فترة التحصيل عن فترة الائتمان المقرر ولكن يجب ان لا تتجاوز مرة وثلث عن فترة الائتمان وكلما طالت فترة التحصيل فإن ذلك يعني تجميداً للاموال على شكل ذمم واوراق قبض وهذا يعني نقص مقدرة المنشأة على تمويل نفسها داخلياً . وطول فترة التحصيل يعني :

1- انخفاض معدل دوران الذمم المدينة .

2- بطء حركة الذمم المدينة في التحول الى نقدية مما يضعف السيولة النقدية .

وقصر هذه الفترة يعني :

1. ان المنشأة تتبع سياسة ائتمان متشددة مما يحرمها فرصة التعامل مع بعض العملاء والذين قد يكونون جيدين .
2. كفاءة التحصيل عالية .
3. ان نسبة الديون المعدومة الى مجموع الذمم المدينة منخفضة .

لذلك تعد فترة التحصيل مؤشراً للحكم على قدرة جهاز البيع في اختيار العملاء ومتابعة الديون وتحصيلها .

ادارة المخزون السلعي

Inventory Management

ان الكفاءة في ادارة المخزون السلعي تؤثر على نتائج اعمال المشروع وبالتالي على قيمة المشروع حيث يشكل المخزون السلعي جزءاً هاماً من موجودات بعض المشاريع وخاصة التجارية والصناعية ، اما مشاريع الخدمات فلا يشكل سوى جزءاً ضئيلاً من تلك الموجودات .

وهناك عدة اشكال من المخزون السلعي هي :

1. المواد الاولية والمواد الخام **Raw Materials** وهذه المواد تعتبر من مستلزمات الانتاج .
2. البضاعة تحت التشغيل **Work- In-Progress** وهذه تظهر في المراحل المختلفة للعمليات الانتاجية .
3. السلع والمنتجات الجاهزة **Finished Goods** وهذه تشكل حلقة بين نشاط ادارة الانتاج ونشاط ادارة المبيعات . وتكون هذه السلع معدة وجاهزة للبيع .
4. قطع الغيار والوقود **Spare - Parts & Fuel** هذه تعتبر من لوازم الانتاج ولكنها لا تدخل في الانتاج .

وتتطلب عملية ادارة المخزون السلعي اهتماماً خاصاً لان هذا المخزون يشكل جزءاً كبيراً من رأس المال المستثمر ، ويحتاج الى نفقات دورية ناشئة من الاحتفاظ بهذا المخزون ، بالااضفة الى ان المخزون السلعي عادة هو أقل عناصر رأس المال العامل سيولة . كما ان عملية ادارة المخزون عملية صعبة حيث يجب بناء المخزون قبل **(Ahead)** تحقق المبيعات وهذا يؤدي الى ان :

- الخطأ في تحديد المبيعات المتوقعة يؤدي الى خطأ في التخزين .

- كما أن الخطأ في تحديد مستوى المخزون يؤدي الى خطأ في المبيعات وفي الربح وفي تدفق النقدية.

فمثلاً : احد المحلات قدر مبيعاته في الاشهر 6 ، 7 ، 8 هو عشرة الاف وحدة وسعر بيع الوحدة هو 5 دنانير وأخذ في تكوين المخزون في شهري 4 ، 5 وتكلفة الوحدة 3 دنانير واحتاج لذلك مبلغ 30000 دينار لتكوين هذا المخزون اقترض منها مبلغ 20000 لمدة ستة أشهر بفائدة 10٪ سنوياً .

(اي $20000 \times \frac{10}{100} \times \frac{6}{12} = 1000$ دينار)

وباقي المبلغ من اصوله النقدية . فلو تحققت تقديرات هذا المحل ومبيعاته من حيث الاصناف والكميات فإنه يحق ارباحاً قدرها .

الربح = ثمن البيع – تكلفة المشتريات – الفائدة

$= 10000 \times 5 - 10000 \times 3 - 1000 = 19000$ دينار .

اما اذا كانت تقديراته للمبيعات غير سليمة من حيث الاصناف والكميات فإن :

- زيادة التقديرات تؤدي الى كساد المخزون وتحمل اعباء الفائدة وزيادة التلف وتجميد الاموال عن العمل وهذا بالتالي يؤدي الى نقصان الارباح ، وبالتالي نقصان معدل العائد على الاستثمار.
- نقصان التقديرات والاحتفاظ بمخزون اقل من اللازم يؤدي الى تعطل المنشأة عند نفاذ المخزون وهذا يؤدي الى انصراف بعض العملاء الى المحلات البديلة والسلعة البديلة ، كما يؤدي الى زيادة التكلفة ونقصان الربح .

مما سبق يتبين لنا ان المخزون السلعي بأنواعه يكون موضوع اهتمام الادارة نظراً لتأثيره على ربح المنشأة مباشرة . لهذا فإن الادارة الواعية تجعل مهمة الرقابة على المخزون من مهام الادارة المالية ، وان كان الكثير من الشركات الصناعية تجعل تلك المهمة من مهام ادارة المشتريات ، وفي هذه الحالة تجد ادارة المشتريات نفسها مجبرة على الاهتمام بمبادئ الادارة المالية التي تطبق في الرقابة على المخزون .

نظراً لتأثير المخزون السلعي المباشر على ربح المنشأة فإن ادارة المنشأة تهدف من ادارتها للمخزون السلعي الى رفع معدل دوران هذا المخزون وهذا المعدل يمكن استخراجه بالقانون الاتي :

معدل دوران المخزون السلعي (Inventory Turn Over Ratio) = تكلفة المبيعات / متوسط المخزون السلعي بالتكلفة

ويقصد بمتوسط المخزون متوسط رصيد البضاعة في كل شهر من شهور السنة ويمكن التوصل الى هذا المتوسط بطريقة سهلة عن طريق اضافة رصيد البضاعة في اول الفترة الى رصيد البضاعة في نهاية الفترة وقسمة المجموع على 2

أي ان متوسط المخزون السلعي (Inventory Average) =

$$\frac{\text{بضاعة أول المدة + بضاعة آخر المدة}}{2}$$

وكلما ارتفع معدل دوران المخزون السلعي يدل ذلك على استثمار رأس مال عامل أقل في المخزون ، وعادة فإن رأس المال المستثمر في المخزون هو رأس مال مجمد لا يحقق ربح طوال فترة التخزين وان ارتفاع هذا الرقم الناتج عن ارتفاع رقم المبيعات يؤدي الى زيادة الارباح .

ولكن يؤخذ على معدل دوران المخزون السلعي انـه لا يـزود المشـروع بمعلومـات مفيدة تتعلق بتكاليف الاحتفاظ بالمخزون وبنفاذ المخزون وتكاليف التلف والسرقة والتقادم كما يؤخذ عليه ان ارتفاعه قد يكون مضللاً فقد ينتج هـذا الارتفـاع عـن نقصـان متوسـط المخزون السلعي حيث قد تكون البضاعة موسمية تنخفض في نهاية العام وفي بدايته ولتعديل ذلك يفضل ان يؤخذ متوسط المخزون في كل شهور من شهور السنة المالية بدلاً من متوسط بضاعة اول المدة واخر المدة .

وبالاضافـة الى معـدل دوران المخـزون السـلعي يتـم ايجـاد معـدل فـترة التخزيـن Average Storage Period والذي يهدف الى توضيح الفترة التي يبقـي فيهـا المخـزون قبل ان يتحول الى مبيعات ويستخدم هذا المعدل للحكم على مـدى كفـاءة ادارة التسـويق من ناحية وكفاءة ادارة التخزين من ناحية اخرى وما يتطلب مـن تكـاليف للاحتفـاظ بهـذا المخزون .

$$\text{معدل فترة التخزين} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}} = \frac{\text{متوسط المخزون} \times 365}{\text{تكلفة المبيعات}}$$

+

وكذلك يمكن ايجاد نسبة المخزون لاوجه الاستثمار والذي يساوي = $\frac{\text{المخزون}}{\text{اجمالي الموجودات الثابتة}}$

ويسـتخدم هـذا المؤشـر كـاحد الضوابـط علـى الاسـتثمار في المخـزون فـإذا زادت النسـبة عن الاحتياجات الملائمة اقتصاديا للمنشأة وعن المعيار السائد في القطاع نفسه الذي تنتمـي اليه المنشأة يعتبر تهديداالربحية والسيولة ويزداد الوضع سواء اذا كان المخزون بطئ الحركة ويتعرض لسرعة التلف .

تعتمد ادارة المخزون السلعي على :

1- عدد الوحدات المطلوبة خلال فترة معينة .

2- عند أي نقطة يطلب المخزون .

3- ما هي الوحدات (الاصناف) التي سيعطي لها الاهتمام والتي تستأثر بالجزء الأكبر من تكلفة المخزون .

4- تكلفة الاحتفاظ بالمخزون حيث تهدف ادارة المنشأة عادة الى تخفيض هذه التكلفة .

وستكون هذه الامور السابقة هي مدار بحثنا في الصفحات القادمة .

تكلفة الاحتفاظ بالمخزون STORAGE COSTS

تشكل تكلفة الاحتفاظ بالمخزون قيمة هذا المخزون بالاضافة الى المصاريف على هذا المخزون وخدمة هذا المخزون والتي تشكل في متوسطها 25٪ من قيمة هذا المخزون ويحصرها البعض بين 10٪ ، 34٪ من قيمة المخزون .

وتقسم تكاليف الاحتفاظ بالمخزون الى الاقسام الاتية :

أ- تكلفة رأس المال المستثمر في المخزون :

ويمثل رأس المال المستخدم في المخزون السلعي قيمة المبالغ المدفوعة في هذا المخزون وفي التجهيزات اللازمة للتخزين من مباني واجهزة ومعدات . وكان من الممكن توجيه هذه المبالغ الى الاستثمار في اصول اخرى تدر عوائد . لذلك فإن تكلفة الاحتفاظ بالمخزون تتمثل في قيمة هذا العائد الذي يمكن الحصول عليه لو استثمرت هذه الاموال في مجال آخر . وتقدر قيمة تكلفة رأس المال المستثمر في المخزون بحوالي 15٪ من قيمة المخزون .

ب- تكلفة اصدار طلب شراء المخزون :

وتمثل هذه التكلفة المجهود الكتابي والعمل الاداري لبعض الادارات مثل ادارة المشتريات وادارة المخازن والادارة المالية ، لذلك لا بد من احتساب جزء من تكلفة نفقات

التشغيل لهذه الادارات كتكلفة لإصدار الطلبية . كما ان هناك تكلفة اعداد النماذج التي تكتب عليها اوامر الشراء ونماذج الاستلام بالاضافة الى نفقات الخدمات مثل الفاكس والتلفون والتي تنفق على اعمال الشراء .

وهذه النفقات لا تعتمد على حجم المخزون بل تعتمد على عدد طلبات الشراء وتتكرر من كل طلب . لذلك فإن زيادة حجم الشراء في كل طلبية يؤدي الى نقصان عدد طلبات الشراء وبالتالي انخفاض هذه التكاليف .

ج- تكلفة خدمة المخزون :

وتتمثل هذه الخدمة في عناصر كثيرة متعددة منها :

- نفقة التأمين على المخزون حيث تؤمن غالبية المشاريع على اصولها ضد اخطار الحريق والتلف والسرقات .
- اجور ورواتب عمال الاستلام والتسليم والعاملين في المخازن .
- اهلاك الالات والتجهيزات اللازمة للتخزين وايجارات المباني او إهلاكها .
- التلف وتقادم المخزون وانخفاض اسعار المخزون .

د- تكلفة نفاذ المخزون :

وتتمثل هذه التكلفة في عدم تحقيق المبيعات نتيجة عدم وجود المخزون لمقابلة العمليات الانتاجية مما يؤدي الى اختلال معدلات الانتاج .

ان التكاليف السابقة بأقسامها تتعلق بالمخزون ، وبعضها يبقى ثابتاً سواء زاد حجم المخزون ام نقص ضمن حدود معينة مثل ايجارات المباني والرواتب للعاملين في المخازن والاهلاكات (طبقاً لطريقة الاهلاك الثابت) . كما ان البعض الاخر يتغير بتغير حجم المخزون مثل تكلفة رأس المال المستخدم في المخزون .

ويمكن تقسيم التكاليف السابقة بالنسبة للوحدة الى نوعين :

تكاليف ترتفع بارتفاع حجم المخزون وتقل بانخفاضه مثل تكلفة التلف وتكلفة التقادم وخطر انخفاض الاسعار .

تكاليف تنخفض بإرتفاع حجم المخزون وتزيد بانخفاضه مثل تكلفة اصدار الطلبية والتكاليف الثابتة كالايجار والرواتب .

لذلك يجب تحديد مستويات المخزون وتحديد الحجم الامثل للشراء بحيث تكون التكاليف اقل ما يمكن .

فوائد الاحتفاظ بالمخزون :

ان وجود المخزون في أي مشروع امر لا بد منه لكي يتمكن المشروع من القيام بوظائف الانتاج والبيع بمعدلات معينة . وغالباً ما يكون هذا المخزون على شكل بضاعة جاهزة للبيع في المشروع التجاري اما في المشروع الصناعي فعلى عدة اشكال من مواد اولية واخرى تحت التشغيل واخرى جاهزة للبيع . ويمكن للمشروع في فترات معينة شراء مواد اولية بمعدلات تفوق معدلات الانتاج وايضاً العكس صحيح الانتاج بمعدلات تفوق معدلات الشراء . وذلك نظراً للتغير المستمر في برامج الانتاج والتقلبات في سعر المواد الاولية وكذلك المنتجات . واخطار فقدان المواد الاولية من الاسواق مما يؤدي الى تعطيل الانتاج . لذلك فالأمر يتطلب من الادارة الموازنة بين :

- تكلفة الاحتفاظ بالمخزون وبين
- الفوائد التي تعود على المشروع من الاحتفاظ بالمخزون .

والامر الجوهري يتعلق في النقطة التي تتعادل فيها تكاليف الاحتفاظ بالمخزون مع الفوائد والمزايا التي تنتج عن الاحتفاظ بهذا المخزون .

ويساعد المخزون مساعدة فعالة على تحقيق الامور الاتية والتي تشكل وظائف المخزون :

1-الحصول على افضل حجم اقتصادي لطلبية الشراء او ما يسمى بالحجم الامثل لشراء المخزون .

2-مقابلة التقلبات غير المتوقعة في عمليات الشراء والانتاج والبيع وهو ما يسمى بمخزون الامان .

3-مقابلة التقلبات المتوقعة في الشراء والانتاج والبيع وهو ما يسمى بمخزون التوقع .

الحجم الامثل للشراء The Economic Ordering Quantity (EOQ)

وهو الحجم الذي تكون عنده تكاليف الشراء والتخزين اقل ما يمكن وتتمثل هذه التكاليف في :

- تكلفة اصدار طلبية الشراء Order Cost وتتمثل في تكلفة اعداد الأمر وتكلفة فحص الطلبية ومطابقتها .
- تكلفة المشتريات Purchasing Cost وتتمثل في ثمن الشراء والمصاريف التي تصرف عليها للوصول بها إلى المخازن .
- تكلفة التخزين Carrying Cost مثل تكلفة التأمين على البضاعة في المخازن وتكلفة المناولة وتكلفة اهلاك التجهيزات اللازمة للتخزين وتكلفة اهلاك المباني او ايجاراتها .

ويمكن التوصل الى الحجم الامثل للشراء عن طريق المعادلة الاتية :

$$EOQ = \sqrt{\frac{2\,R\,S}{C}} \qquad ك = \sqrt{\frac{2 \times ح \times ت}{س \times ع}}$$

حيث ك = حجم الطلبية الامثل (بالوحدات) .

ح = الحاجة من المادة خلال الفترة الزمنية (بالوحدات) Annual Reqirement in Units وغالباً ما تكون الفترة الزمنية هي السنة (360 يوم) .

ت = تكلفة اصدار الطلبية الواحدة Order (Startup) Cost Per Order.

س = سعر الوحدة .

ع = تكلفة التخزين السنوية محسوبة كنسبة مئوية من متوسط قيمة المخزون . (Inventory Carrying Cost Per Unit Per Year) .

ويمكن ان تكون س × ع مبلغ محدد من وحدات النقد تسمى تكلفة الاحتفاظ بالوحدة من المخزون .

مثال : اذا كانت الاحتياجات السنوية 20000 وحدة وسعر الوحدة 0.250 دينار وتكلفة اصدار الطلبية الواحدة 20 دينار وتكلفة التخزين السنوية 20٪ من متوسط قمة المخزون .

فإن حجم الطلبية الامثل

$$ك = \sqrt{\frac{2 \times 20000 \times 20}{0.20 \times 0.25}} = 4000 \text{ وحدة}$$

وللتدليل على ذلك نفرض احجاماً مختلفة للطلبية

1. حجم الطلبية (بالوحدات)	2000	4000	5000	10000
2. عدد الطلبيات 20000 ÷ بند 1	10	5	4	2
3. متوسط تكلفة التخزين $\frac{\text{بند } 1}{2}$ × 0.250 دينار	250	500	625	1250
4. تكلفة التخزين بند 3 × 20٪	50	100	125	250
5. تكلفة اصدار الطلبيات بند 2 × 20 دينار	200	100	80	40
6. التكلفة الكلية بند 4 + بند 5	250	200	205	290

لذلك فإن الحجم الامثل للشراء هو 4000 وحدة حيث تكاليف الشراء وتكاليف التخزين اقل ما يمكن .

ويؤثر خصم الكمية في حجم طلبية الشراء وزيادة هذا الحجم عن الحجم الاقتصادي الامثل وذلك في حالة قرار المنشأة الاستفادة من هذا الخصم . وعادة تلجأ المنشأة المشترية الى كسب خصم الكمية اذا كانت الوفرات التي يمكنها ان تحصل عليها (وتتمثل في خصم الكمية + انخفاض التكاليف الكلية لأوامر الشراء) تزيد على التكاليف المترتبة على الشراء بكميات كبيرة والتي تتمثل في (زيادة تكلفة الاحتفاظ بالمخزون نتيجة زيادة حجم طلبية الشراء) .

مخزون الامان ((الحد الادنى)) Safety Stocks

يحتفظ عادة بحد ادنى من المخزون السلعي لمقابلة التقلبات غير المتوقعة والطارئة في عملية الشراء او الانتاج او البيع ، حيث من غير المحتمل وصول طلبية الشراء مع انتهاء آخر وحدة من السلعة في المخازن ، لذلك لا بد من الاحتفاظ ببعض وحدات السلعة لاستعمالها في سبيل تدفق الانتاج في حالة تأخر وصول المواد من الموردين .

ويعتمد تحديد مخزون الامان على ثلاثة عوامل هي :

1- خطر نفاذ المخزون :

ويعتمد هذا الخطر بالنسبة للمواد الاولية في مدى القرب والبعد عن الموردين ومدى استجابتهم لتزويد المشروع بحاجاته . كما يعتمد هذا الخطر بالنسبة للسلع التي ينتجها المشروع على مدى التغير في الطلب على السلعة ومرونة هذا الطلب .

ويمكن القول ان حجم مخزون الامان يؤدي الى تخفيض خطر توقف الانتاج أو تأخير تسليمه للعملاء .

2- العلاقة بين تكلفة الاحتفاظ بالمخزون وتكلفة نفاذه :

لقد سبق القول بأن تكلفة الاحتفاظ بالمخزون تتمثل في تكفة رأس المال المستثمر في المخزون وتكلفة التجهيزات اللازمة للتخزين وتكلفة اصدار الطلبيات . اما تكلفة نفاذه فتمثل في التوقف عن الانتاج في حالة المواد الاولية والتوقف عن البيع في حالة البضائع التامة الصنع واحتمالات انصراف العملاء . لذلك لا بد من وجود مخزون الامان مع عدم الزيادة فيه حتى لا تزيد تكلفة الاحتفاظ به وفي نفس الوقت نتفادى تكلفة نفاذه .

3- العلاقة بين حجم المخزون وبين الطلبات المتأخرة لنفاذه :

ان نفاذ المخزون يؤدي الى عدم تنفيذ بعض الطلبات نتيجة التوقف عن التصنيع لعدم وجود مخزون مواد اولية ويستمر هذا التوقف حتى وصول مخزون جديد . وإن وجود المخزون يعطي نوعاً من الامان ضد التوقف عن تنفيذ الطلبات غير المتوقعة .

وهناك علاقة وثيقة بين نقطة الطلب والحد الأدنى المخزون . وتعرف نقطة الطلب Ordering Point بأنها النقطة التي عندما يصل اليها حجم المخزون لا بد من طلب جديد للصنف .

وحتى يمكن تحديد نقطة الطلب لا ي صنف لا بد من تحديد معدل الاستخدام اليومي لهذا الصنف ، وتحديد المدة اللازمة لوصول الطلبية من تاريخ اصدارها حتى تاريخ وصولها . وتصبح نقطة الطلب على الوجه الاتي :

نقطة الطلب = الحد الادنى + (معدل الاستخدام اليومي × المدة اللازمة لوصول الطلبية) .

فإذا كان الحد الادنى لأحد الاصناف 200 وحدة ومعدل الاستخدام اليومي 50 وحدة ومدة الطلبية 5 أيام فإن :

نقطة الطلب = 200 + (50 × 5) = 450 وحدة .

وعند الوصول الى هذه النقطة لا بد من اصدار الطلبية ويعتبر مخزون الحد الادنى لمواجهة ظروف تأخر وصول طلبية الشراء او لمواجهة ظروف الارتفاع في معدلات الانتاج في تلك الفترة او لكلا النوعين من الظروف .

مخزون التوقع :

إن معظم المشاريع لا يمكنها الاحتفاظ بمستوى ثابت من المخزون ، بل تكوّن مخزونها لمقابلة التحركات الموسمية في انتاجها وبيعها . فمثلاً شركات انتاج البوظة Ice Cream يرتفع مخزون المواد الاولية لديها في بداية موسم الصيف ويقل هذا المخزون او يكاد يختفي في نهاية الموسم .

لذلك فإن اول خطوة لتحديد حجم المخزون هو التنبؤ برقم المبيعات وهذا ما يجعل عملية ادارة المخزون السلعي عملية صعبة ومعقدة لاعتمادها على تقدير رقم المبيعات . وان الاثار المترتبة على الخطأ في تقدير المبيعات المتوقعة تكون فادحة لأن ارتفاع الخطأ يؤدي الى احد امرين :

1. الاحتفاظ بمخزون توقع كبير الحجم وما يتبع ذلك من ارتفاع تكاليف هذا المخزون .
2. الاحتفاظ بمخزون توقع صغير الحجم وما يتبع ذلك من ضياع فرص البيع وانصراف العملاء الى جهات منافسة .

وان المبدأ الذي يسترشد به عند تحليل مستوى مخزون التوقع هو تخفيض التكاليف التي تتحملها المنشأة نتيجة الاحتفاظ بالمخزون والتكاليف التي تتحملها نتيجة نفاذ المخزون . وعادة لا يزيد مخزون التوقع عن الحد الاعلى للمخزون .

ويعرف الحد الاعلى للمخزون بأنه أعلى ما يجب الاحتفاظ به من الصنف في المخازن ويعتمد تحديد هذا الحد على سعة مكان التخزين وعلى الحجم الامثل للشراء وعلى مخزون الامان ومخزون التوقع .

الرقابة على المخزون :

تعتبر عملية الرقابة على المخزون الوسيلة التي تتمكن بها المخازن من توفير الكميات المطلوبة في الاوقات المناسبة مع الاخذ في الاعتبار تخفيض تكاليف طلب البضاعة وتكلفة البضاعة وتكلفة التخزين وتكلفة رأس المال المستثمر في المخزون .

وأن فشل عملية الرقابة على المخزون تؤدي الى التأثير على الانتاج وارتفاع تكلفته وبالتالي التأثير على مستوى الانتاج للمشروع .

وتتضمن عملية الرقابة على المخزون النواحي الاتية :

1. تقدير الاصناف والانواع الواجبة التخزين وذلك باعداد قوائم لها .
2. تحديد الكميات الواجب تخزينها من كل نوع على حده وتقاس الكميات بوحدات متعددة حسب طبيعة المادة (بالوزن ، العدد ، او الحجم) ثم تحدد مستويات المخزون من حيث الحد الادنى ، وحد الطلب (نقطة الطلب) والحد الاعلى .
3. تنظيم عمليات استلام المواد الداخلة الى المخازن وتنظيم عمليات صرف وسحب المواد من المخازن .

ادارة الذمم الدائنة

Payable Management

تنتج الذمم الدائنة غالباً عن طريق عمليات الشراء الاجل . والهدف من ادارة الذمم الدائنة هو تسديدها في مواعيد استحقاقها والرغبة في الاستفادة من الخصومات التي يمنحها الموردون في حالة التسديد قبل الموعد .

وللحكم على كفاءة المنشأة في ادارة الذمم الدائنة تستعمل المقاييس . الاتية :

1- فترة السداد **Average Days Purchases Out Standing**

وهي الفترة الواقعة بين تاريخ الحصول على الائتمان وتسديد هذا الائتمان .

ويمكن ايجاد متوسط فترة السداد بالمعادلة الاتية :

$$\text{متوسط فترة السداد} = 360 \times \frac{\text{الذمم الدائنة}}{\text{المشتريات الاجلة}}$$

2- عدد مرات تغطية الارباح للفوائد والاقساط :

وتقيس قدرة المنشأة على خدمة ديونها الطويلة الاجل . وقد تعرضنا لها في هذا الموضوع نظراً لأن الفوائد والاقساط ستدفع خلال فترة السنة مما يجعلها قصيرة الاجل .

ويمكن ايجاد عدد المرات بالمعادلة الاتية :

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد والاقساط} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد خلال السنة + الاقساط خلال السنة}}$$

3- اكتساب الخصم النقدي ((الخصم المكتسب)) ويتم ذلك نتيجة قدرة المنشأة على السداد قبل الموعد واستفادتها من هذا الخصم .

4- قياس السيولة في المنشأة لمعرفة قدرتها على سداد التزاماتها القصيرة الاجل في مواعيدها ، وقد مرت مقاييس السيولة سابقا ومن اهمها نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة .

وقد تقع المنشأة في خطأ التأخر في سداد الذمم الدائنة الى اكثر من الوقت المسموح به مما يؤدي الى الاضرار بسمعتها الائتمانية وقد يؤدي الى تحميلها تكاليف اضافية مثل فوائد التأخير .

كما ان السداد المبكر قد يؤدي الى الوقوع في نفس الخطأ وحرمان المنشأة من عائد استثمار الاموال لتي تدفعها خاصة اذا لم تحصل على خصم تعجيل الدفع . اما اذا كان من الممكن الحصول على خصم تعجيل دفع فعليها مقارنة العائد الممكن الحصول عليه من استثمار الاموال التي تدفعها لتسديد الذمم الدائنة قبل الموعد وبين الخصم الذي تحصل عليه .

إدارة الاصول الثابتة

Fixed Assets Management

تلجأ المنشأة الى اقتناء الاصول الثابتة بغرض استخدامها في التشغيل . وتختلف أهمية الاصول الثابتة حسب طبيعة عمل المنشأة فهي ذات اهمية قصوى في المنشآت الصناعية . وقد تلجأ المنشأة الى امتلاك الاصول الثابتة وفي حالات اخرى قد تلجأ الى استئجارها . وفي حالة امتلاكها فإنه لا بد من الاهتمام بادراتها نظراً للمبالغ المستثمرة فيها ، ولأن قرار الاستثمار الخاطئ بشأنها له تأثيراته الجوهرية على المنشأة حيث أن الخطأ لا يمكن تصحيحه بسهولة نظراً لقلة سيولتها .

وتهدف ادارة الاصول الثابتة الى تحقيق الاغراض الاتية :

1. عدم وجود اصول ثابتة اكثر أو أقل من المناسب وبالتالي استغلالها الاستغلال الامثل .
2. تطبيق برامج الصيانة المناسبة للاصول بالطريقة الملائمة .
3. احتساب اقساط استهلاك الاصول بالطريقة الملائمة .

وللحكم على كفاءة المنشأة في ادارة اصولها الثابتة يمكن ايجاد معدل دوران الاصول الثابتة بواسطة المعادلة الاتية :

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الاصول الثابتة}}$$

ويقصد بصافي الأصول الثابتة مخصوماً منها استهلاكاتها وان ارتفاع هذا المعدل قد يدل على :

- كفاءة المنشأة في استغلال اصولها الثابتة وزيادة انتاجية هذه الاصول .
- او اعتماد المنشأة على استئجار بعض الاصول الثابتة والتي لا تدخل ضمن قوائمها المالية.

- أو احتساب معدلات استهلاك مرتفعة على اصولها الثابتة في السنوات السابقة .
- أو اعتماد المنشأة على شراء بعض السلع الجاهزة وبيعها بالاضافة الى ما تنتجه وتقوم ببيعه .

كما ان انخفاض هذا المعدل يدل على :

1. ضعف ادارة المنشأة في ادارة اصولها الثابتة وقلة انتاجية هذه الاصول .
2. المغالاة في التوسع في امتلاك الاصول الثابتة .
3. احتساب معدلات منخفضة للاستهلاك في السنوات السابقة .
4. قيام المنشأة بتأجير بعض اصولها الثابتة للغير فلا تستغل في تحقيق المبيعات لدى المنشأة بالرغم من ظهور هذه الاصول ضمن قوائم المنشأة .

وفي المعتاد يتم مقارنة معدل دوران الأصول الثابتة لدى المنشأة بما هو في المنشآت المشابهة على هذا المعدل انه في بعض الحالات لا فائدة منه بل هو مضيعة للوقت نظراً لاختلاف اسعار المبيعات من فترة لاخرى من ناحية وايضاً للاختلاف في اسعار شراء الاصول الثابتة من ناحية اخرى . كما يعاب عليه ان بعض الاصول الثابتة لا يوجد علاقة بينها وبين رقم المبيعات مثل المباني المخصصة للادارة وتجهيزاتها .

لذلك فإن النسبة الاكثر استخداماً للحكم على كفاءة ادارة لاصل الثابت هي العلاقة بين الكمية المنتجة من الاصل وبين الاستثمار في هذا الاصل وذلك عن طريق تقييم كل اصل على حدة .

اسئلة وتمارين

1. اذكر الاهداف التي يمكن تحقيقها من وراء الاحتفاظ بما يناسب المنشأة من الاصول .
2. عرف : رأس المال العامل ، معدل دوران صافي رأس المال العامل .
3. ما هي مبررات اهتمام الادارة المالية الكبير بإدارة رأس المال العامل .
4. اذكر العوامل التي تحدد حجم الرصيد النقدي .
5. اشرح عملية الرقابة على النقدية .
6. اذكر دوافع الاحتفاظ بالنقود .
7. عرف : معدل دوران النقدية ، وما هي التنائج التي تترتب على احتفاظ المنشأة بنقدية زائدة عن الحاجة ، وكذلك الاحتفاظ بنقدية أقل من الحاجة .
8. اذكر أهمية ادارة الذمم المدينة .
9. ما هي العوامل التي تتحكم في حجم الاستثمار في الذمم المدينة ؟
10. اذكر أهداف ادارة الذمم المدينة .
11. اذكر خطوات منح الائتمان .
12. عرف : فترة التحصيل ، معدل دوران المخزون السلعي .
13. اذكر المقاييس التي يمكن بواسطتها تقييم ادارة الذمم المدينة .
14. لماذا تتطلب عملية ادارة المخزون السلعي اهتماما خاصا .
15. عرف الحجم الامثل للشراء واذكر معادلته .
16. اشرح العوامل التي يعتمد عليها تحديد مخزون الامان .
17. عرف : فترة السداد ، معدل دوران الاصول الثابتة ، نقطة اعادة الطلب ، مخزون التوقع .

■ التمرين الاول :

اذا كانت المبيعات في احدى السنوات 400000 دينار ، نصفها نقدي وكان رصيد الصندوق في نهاية السنة 4000 دينار، ورصيد البنك في نهاية السنة 28000 دينار .

أوجد معدل دوران النقدية .

■ التمرين الثاني :

اذا كانت المبيعات الاجلة 500000 دينار ، وكانت مدة الائتمان 72 يوماً . أوجد حجم الذمم المدينة .

■ التمرين الثالث :

اذا كانت المبيعات السنوية لمنشأة ما 800 ألف دينار (60٪ منها آجلة) وكان رصيد الذمم المدينة 80 ألف دينار . أوجد فترة التحصيل .

■ التمرين الرابع :

منشأة صناعية طاقتها الانتاجية الكاملة 100000 وحدة ، تكلفة الوحدة كالاتي :

5 دنانير تكلفة انتاج الوحدة اذا كان حجم الانتاج 70000 وحدة .

4.5 دينار تكلفة انتاج الوحدة اذا كان حجم الانتاج 100000 وحدة .

وقد كانت تنتج 70000 وحدة تبيعها جميعها نقداً ولعملاء ممتازين ، وكانت المصاريف البيعية والادارية 40000 دينار .

تقدم احد الاشخاص بطلب شراء 30000 وحدة على الحساب ، وبعد دراسة احوال العميل تبين ان هناك احتمال عدم تحصيل 20٪ من ثمن البيع لهذا العميل ، كما تبين أن المصاريف الادارية والبيعية ستصبح 50000 دينار .

بصفتك المدير المالي ، هل تنصح المنشأة بالتعامل مع هذا العميل ام لا موضحاً ذلك بالارقام ؟

■ التمرين الخامس :

اذا كانت احدى الشركات تحتاج الى 25000 وحدة سنويا من السلع التي تتعامل بها ، وكانت تكلفة الطلبية الواحدة 80 ديناراً ، وسعر الوحدة دينار ، وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون تعادل 25٪ من قيمة الوحدة .

أوجد الحجم الاقتصادي للطلبية .

■ التمرين السادس :

اذا كانت الحاجة الشهرية لاحدى الشركات 5000 وحدة ، وكانت تكلفة الطلبية 384 دينارا ، وكانت تكلفة تخزين الوحدة نصف دينار . أوجد الحجم الامثل للشراء .

■ التمرين السابع :

اذا كانت المبيعات 600000 دينار ، وتكلفة المبيعات 350000 دينار ، وكانت المصاريف بدون الفوائد 50000 الفوائد 5000 دينار ، القسط السنوي لتسديد القرض طويل الاجل 15000 دينار .

اوجد قدرة المنشأة على خدمة ديونها الطويلة الأجل

■ التمرين الثامن :

فيما يلي أصول وخصوم احدى الشركات كما هي في 1995/12/31 :

الاصول : 200000 اصول ثابتة بعد الاستهلاك ، 180000 مخزون سلعي ، 50000 مدينون ، 70000 أوراق قبض ، 30000 بنك ، 10000 صندوق .

الخصوم : 370000 رأس المال والاحتياطيات ، 50000 قرض طويل الاجل ، 100000 دائنون ، 20000 مخصص ضريبة .

فاذا علمت أن المبيعات 800000 منها 70٪ آجلـة ، 500000 تكلفـة المشـتريات (60٪ آجلة) ، 80000 بضاعة 1995/1/1 ، تكلفة المبيعات 400000 دينار .

المطلوب ايجاد :

1. معدل دوران اجمالي رأس المال العامل .
2. معدل دوران صافي رأس المال العامل .
3. معدل دوران النقدية .
4. معدل دوران الذمم المدينة .
5. فترة التحصيل .
6. فترة السداد .
7. معدل دوران الذمم الدائنة .
8. معدل دوران الاصول الثابتة .
9. معدل دوران المخزون السلعي .
10. معدل فترة التخزين .

المراجع

1. احمد عبد الله درويش وزملاؤه : محاسبة الشركات في الاردن 1982 .
2. احمد نور : المحاسبة الادارية ، بيروت ، دار النهضة العربية 1984 .
3. جميل أحمد توفيق : اساسيات الادارة المالية ، بيروت ، دار النهضة العربية 1984 .
4. خليل محمد الشماع : الادارة المالية ، بغداد ، مطبعة الزهراء .
5. زياد رمضان : أساسيات في الادارة المالية ، عمان 1984 .
6. عاطف محمد عبيد : الادارة المالية ، بيروت ، دار النهضة العربية 1972 .
7. صادق الحسني : التحليل المالي والمحاسبي 1993 .
8. فؤاد ياسين وزملاؤه : تحليل ومناقشة الميزانيات ، عمان 1984 .
9. محمد صالح الحناوي : ادوات التحليل والتخطيط في الادارة المالية ، الاسكندرية ، دار الجامعات المصرية 1982 .
10. محمد شفيق حسين : محاسبة التكاليف الصناعية ، عمان ، دار المستقبل للنشر والتوزيع .
11. محمد يونس خان وهشام غرايبه : الادارة المالية ، نيويورك ، جون وايلي 1986 .
12. محمود عساف : اصول الادارة . القاهرة ، دار وهدان للطباعة والنشر 1976 .
13. مفلح عقل : مقدمة في الادارة المالية ، عمان – معهد الدراسات المصرفية 1989 .
14. منير صالح هندي : الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر . الاسكندرية – المكتب العربي الحديث 1989 .
15. قانون الشركات الاردني .
16. قانون ضريبة الدخل الاردني .

17. Block , Stanly & Hirt , Geoffrey : Foundation of financial Management . Richhard D. Irwin , Home Wood , IIlinois 1984 .

18.Brigham , Eugene F. : Financial Management : Theory and Practice (4th edition) Holt - Saunders International (Edition , November 1984) .

19.Bierman , Harold and Seymour Smidt : The Capital Budgeting Decision . The Macmillan Co., 3rd . ed. , 1971 .

20.Johnson Robert W. : Financial Management , Allyn and Bacon , Inc. , 3rd., 1970 .

21.Paish , F . & Briston , R,: Business Finance , Pitman Publishing Limited , London 1984 .

22.Van Horne , James C.: Fundamentals of Financial Management (3rd edition) . Prentice - Hall , Inc. , 1977 .

23.Weston , Fred , & Brigham Eugene F.: Managerial Finance , Hinsdale , IIlinois , The Dryden Press 1982 .

محتويات الكتاب

كتب الدار

1. الكتب الطبية

- الكيمياء العضوية الحديثة
- عليم وظائف الاعضاء
- تخزين الادوية وحفظها
- أساسيات في طب العيون
- بنوك الدم
- العلوم العامة
- مقدمة في الكيمياء العضوية
- علم الاحياء الدقيقة ج2/1
- الكيمياء الحيوية
- مبادئ الصحة العامة
- الاسعاف الأولي
- الأحياء الدقيقة / عملي
- الدمويات / عملي
- الاجهزة الطبية / عملي
- الكيمياء التحليلية / عملي
- الكيمياء العضوية / عملي
- الكيمياء الحيوية / عملي
- المناعة والأمصال / عملي
- الادرار والطفيليات / عملي

2. الكتب الهندسية

- الاستشعار عن بعد الهندسة المدنية
- المواصفات العامة للابنية
- الهندسة البيئية
- تكنولوجيا الخياطة

تصميم الازياء

- تصميم المخططات والخياطة
- مبادئ التصميم
- مبادئ إنتقال الحرارة
- تاريخ الفن 1 / 2

3. الكتب التجارية

- الادارة الحديثة
- مبادئ الاستثمار
- مبادئ الاقتصاد
- اصول المحاسبة (1 + 2)
- استراتيجية التسويق
- إدارة المشتريات والمخازن
- ادارة المبيعات
- سلوك المستهلك
- مبادئ التسويق
- أساسيات الادارة المالية
- محاسبة التكاليف الصناعية
- المحاسبة الحكومية
- أبعاد التنمية في الوطن العربي
- المالية العامة (علوم مصرفية)
- المعاملات المالية في الاسلام
- التدريبات العملية في التجارة
- المحاسبة الأولية
- دراسات في محاسبة المنشآت الخاصة

4. الكتب الإنسانية

- الحقائب التدريبية
- اللغة العربية
- دليل البحث والتقويم التربوي
- سيكولوجية الطفولة
- الجغرافيا المناخية
- دراسات في اللغة والأدب
- الطبخ العربي باللغة الانجليزية
- في رحاب محمد (ﷺ) (ديوان شعر)
- عالمان مختلفان (الرجل والمرأة)
- السياسة الفرنسية تجاه الثورة العربية الكبرى

5. كتب الكمبيوتر

- الكمبيوتر وتطبيقاته
- البرمجة بلغة التجميع جـ2/1
- تركيب البيانات
- قواعد البيانات
- معالجة النصوص
- نظم تشغيل انجليزي
- البرمجة الهيكلية باسكال







دار المستقبل

عمان - وسط البلد - اول شارع الشابسوغ
تلفاكس: ٤٦٥٨٢٦٣ ٦ ٩٦٢+
ص.ب ١٨٤٢٤٨ عمان ١١١١٨ الاردن
info.daralmostaqbal@yahoo.com

دار البداية ناشرون وموزعون

عمّان - شارع الملك حسين - مجمع الفحيص التجاري
هاتف: ٤٦٤٠٦٧٩ ٦ ٩٦٢+ تلفاكس: ٤٦٤٠٥٩٧ ٦ ٩٦٢+
ص.ب ٥١٠٣٣٦ عمان ١١١٥١ الأردن
Info.daralbedayah@yahoo.com